

INFORME ANUAL

1997



BANCO DE MEXICO

México, D.F.
1998

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernador

GUILLERMO ORTIZ MARTINEZ

Subgobernadores

EVERARDO ELIZONDO ALMAGUER
GUILLERMO GÜEMEZ GARCIA
JESUS MARCOS YACAMAN
JOSE JULIAN SIDAOUI DIB

Secretario

HECTOR REYNALDO TINOCO JARAMILLO

FUNCIONARIOS

Directores Generales

JAVIER ARRIGUNAGA GOMEZ DEL CAMPO (FOBAPROA Y FAMEVAL)
ARMANDO BAQUEIRO CARDENAS (Intermediarios Financieros de Fomento)
AGUSTIN CARSTENS CARSTENS (Investigación Económica)
JORGE ESPINOSA DE LOS MONTEROS GUERRA (Administración Interna)
ALONSO GARCIA TAMES (Operaciones de Banca Central)
ANGEL ANTONIO PALOMINO HASBACH (Análisis del Sistema Financiero)

Directores

GILBERTO CALVILLO VIVES (Sistemas Operativos de Banca Central)
FRANCISCO JAVIER CARDENAS RIOSECO (Análisis de Intermediarios Financieros)
CARLOS CASTAÑEDA GASCA (Administración)
JESUS CERVANTES GONZALEZ (Medición Económica)
JUAN JESUS CRESPO OVIEDO (Sistemas)
ALEJANDRO GARAY ESPINOSA (Contralor)
LUIS JAIME MARENTES MANZANILLA (Emisión)
DAVID MARGOLIN SCHABES (Análisis y Evaluación de Mercados)
MARIN MAYDON GARZA (Asesora)
MARGARITA MOLERES BARONA (Trámite Operativo)
JOSE CUAUHEMOC MONTES CAMPOS (Información del Sistema Financiero)
FRANCISCO JOAQUIN MORENO GUTIERREZ (Jurídica)
JOSE GERARDO QUIJANO LEON (Operaciones)
GABRIEL REYES ORONA (Jurídico de FOBAPROA Y FAMEVAL)
ALEJANDRO REYNOSO DEL VALLE (Análisis del Sistema Financiero)
JAVIER SALAS MARTIN DEL CAMPO (Análisis Macroeconómico)
MOISES SCHWARTZ ROSENTHAL (Estudios Económicos)
HECTOR REYNALDO TINOCO JARAMILLO (Disposiciones de Banca Central)
ALEJANDRO VALENZUELA DEL RIO (Relaciones Externas)
FRANCISCO VARA MORA (Seguridad)
LUIS HUMBERTO VILLALPANDO HERNANDEZ (Información Económica)
GERARDO RUBEN ZUÑIGA VILLARCE (Contabilidad)

Informe Anual
que se rinde al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión
en cumplimiento de lo dispuesto en la fracción III del
artículo 51 de la Ley del Banco de México

ADVERTENCIA

Las cifras correspondientes a 1997 son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones.

Conviene señalar que, aun cuando los datos presentados son congruentes a nivel de cada apartado, al compararse cifras tomadas de distintas secciones pueden aparecer discrepancias. Tales diferencias obedecen a que las cifras pertinentes han sido estimadas con base en fuentes y metodologías distintas.

INDICE GENERAL

	Pág.
I. Introducción.....	15
II. Evolución de la Economía: Panorama General	24
Actividad Económica.....	24
Empleo y Remuneraciones.....	45
Sector Externo.....	52
Inflación	71
Finanzas Públicas	81
III. Política Monetaria, Cambiaria y	
Mercados Financieros	92
Política Monetaria	93
Política Cambiaria	116
Evolución de los Agregados Monetarios	132
Programas de Apoyo a Deudores y de Saneamiento Bancario	151
Mercado de Valores.....	159
IV. Consideraciones Finales	160

ANEXOS	Pág.
Anexo 1. RELACION DE MEXICO CON LOS ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES.....	173
Anexo 2. PRECIOS Y COSTOS	177
Precios al Consumidor	178
Variabilidad de Precios Relativos.....	184
Abastecimiento de Bienes Básicos.....	186
Precios por Región , Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso	187
Precios Productor	188
Precios por Grado de Procesamiento de los Bienes	192
Indice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social.....	194
Indices de Precios del Comercio Exterior	195
Precios del Sector Laboral	196
Anexo 3. BALANZA DE PAGOS.....	199
Cuenta Corriente y Comercio Exterior	199
Comercio Exterior por Países.....	200
Viajeros Internacionales	203
Turistas	205
Excursionistas.....	206
Otros Servicios no Factoriales	207
Servicios Factoriales	208
Transferencias.....	209
Cuenta de Capital	210
DEUDA EXTERNA	216
Deuda del Sector Público.....	217
Colocación de Títulos de Deuda.....	218
Deuda del Banco de México.....	220
Paquete de Apoyo Financiero.....	220
Deuda de los Sectores Privado y Bancario.....	222

ANEXOS	Pág.
Anexo 4. REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO	225
Tasas de Interes Interbancaria de Equilibrio	225
Cheques Federales	226
Plan Estratégico para hacer frente a Cambios en Sistemas Informáticos.....	227
Subastas de Opciones de Venta de Dólares de los EE.UU.A.....	227
Subastas de Venta de Dólares	228
Incorporación a Internet de la Circular que Regula las Operaciones Activas, Pasivas y de Servicios de las Instituciones de Banca Múltiple.....	229
Colocación Primaria de Valores Gubernamentales	229
Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA)	230
Programas de Apoyo Crediticio	231
Incorporación de Ciertos Estándares en los cheques	232
Liquidación de Efectivo de Operaciones con Títulos o Valores en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL)	234
Subastas de Valores Gubernamentales en el Mercado Secundario	235
Operaciones Financieras Derivadas.....	235
Bonos Bancarios	237
Operaciones con Valores a Cargo del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos Colocados en el Extranjero (BONOS UMS).....	238
Posiciones de Operaciones con Títulos Denominados en Divisas, Emitidos, Avalados o Garantizados por el Gobierno Mexicano o Gobiernos Extranjeros.....	239
Régimen de la Cuenta Única.....	240
Fideicomiso para la Administración de Financiamientos Externos	240

ANEXOS**Pág.**

Régimen de Inversión para las Operaciones en Moneda Extranjera y Condición a Satisfacer en el Plazo de las Operaciones en dicha Moneda.....	240
Préstamo de Valores.....	241
Operaciones con Pagarés de Indemnización Carretera con Aval del Gobierno Federal Emitidos Por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (BANOBRAS), en su Carácter de Fiduciario en el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC).....	242
Pasivos Bancarios y Obligaciones Objeto de Protección Expresa del Fondo Bancario de Protección al Ahorro y del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.....	242
Disposiciones de Carácter General a que se Refieren los Artículos 115 de la Ley de Instituciones de Crédito Respecto de las Instituciones de Crédito y de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, 52 bis-3 de la Ley del Mercado de Valores Respecto de las Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles y 95 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito en Relación a las Casas de Cambio.....	243
Anexo 5. FINANZAS PUBLICAS: REQUERIMIENTOS FINANCIEROS TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO (RFSP).....	247
Anexo 6. DEUDA NETA DEL SECTOR PUBLICO.....	251
Anexo 7. FLUJO DE FONDOS.....	257

ANEXOS	Pág.
APENDICE ESTADISTICO	259
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO	273

I. INTRODUCCIÓN

Durante 1997 la economía mexicana tuvo en su conjunto una evolución positiva, reafirmandose así las tendencias que se habían iniciado el año precedente. Esto fue posible gracias a la estrategia económica que se ha adoptado, la cual persigue, como objetivo final, alcanzar un crecimiento económico alto y sostenible, en un contexto de inflación decreciente. Sólo en tal entorno es posible conseguir mejorías duraderas en los ingresos, empleos y bienestar de la población.

La trayectoria de la economía continuó beneficiándose en 1997 de un clima de confianza en el país. Este sentimiento favorable se originó principalmente en la aplicación de un conjunto de políticas macroeconómicas coherentes entre sí, destacando las políticas fiscal, de deuda pública, monetaria, cambiaria y de cambio estructural.

Desde principios del año, las buenas perspectivas sobre la economía mexicana encontraron sustento, al haber amortizado por adelantado el Gobierno Federal la totalidad del adeudo remanente que se tenía entonces con el Tesoro de los Estados Unidos. También fue de gran ayuda para afianzar la credibilidad en el programa económico, el hecho de que en los primeros meses de 1997 el público pudo constatar que las políticas monetaria y fiscal no cambiaron su orientación estabilizadora, en vísperas de las elecciones federales de julio de ese año. La celebración pacífica y transparente de los comicios, le brindó un apoyo adicional a la economía del país durante la segunda mitad del año.

El entorno externo que prevaleció durante la mayor parte de 1997 también obró a favor de la economía mexicana. La reducida inflación en Estados Unidos y en Europa permitió que las tasas de interés de las principales economías mantuvieran una tendencia a la baja, lo cual facilitó que montos sustanciales de recursos de los países industrializados se canalizaran a los mercados de países emergentes, siendo México uno de ellos. El acelerado crecimiento económico de los Estados Unidos

también contribuyó a que las exportaciones mexicanas continuaran creciendo a un ritmo alto.

El favorable entorno internacional cambió sensiblemente a partir de la segunda mitad de octubre de 1997, primero al alcanzar la crisis asiática una magnitud inusitada y después al iniciarse durante diciembre la tendencia a la baja del precio internacional del petróleo. Si bien la economía mexicana pudo sortear el arranque de las perturbaciones mencionadas, éstas se profundizaron al inicio de 1998, teniendo efectos no despreciables.

Los aspectos más sobresalientes de la evolución económica durante 1997 fueron las siguientes:

- a) Aumentos en el ingreso y en el consumo per cápita;
- b) Ritmo notable de crecimiento de la producción, en el contexto de una inflación decreciente y muy cercana al objetivo que se había planteado para el año;
- c) Disminución consecuente de las expectativas inflacionarias, lo que propició reducciones de las tasas de interés nominales y reales;
- d) Crecimiento sin precedente de la inversión privada;
- e) Elevación de la tasa de ahorro interno en el año en su conjunto, como resultado de un mayor crecimiento del producto que del consumo;
- f) Incrementos del empleo y de la productividad del trabajo, lo que permitió que se incrementara la masa salarial en términos reales;
- g) Dinamismo persistente de las exportaciones no petroleras, especialmente de las manufactureras;
- h) Elevación del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, inducido por entradas netas de capital sustanciales, una apreciación consecuente del tipo de cambio real y el mayor crecimiento económico que estimuló la absorción interna;

- i) Entradas netas considerables de recursos de largo plazo del exterior, especialmente en la forma de inversión extranjera directa y de endeudamiento externo a largo plazo de las empresas; y,
- j) Acumulación sustancial de activos internacionales netos por parte del Banco de México, junto con una notoria estabilidad en el tipo de cambio nominal.

Es de resaltar que en 1997 el PIB creció 7 por ciento, la tasa más alta lograda en los últimos dieciséis años. Esta mejoría de la actividad económica se originó en la expansión de la demanda interna, en sus componentes tanto de consumo como de inversión, y en el continuado dinamismo de las exportaciones. La producción se vio estimulada por el cambio de las expectativas, así como por la disminución de las tasas de interés reales y nominales. La recuperación de la actividad económica comenzó en el tercer trimestre de 1995 y desde entonces el PIB trimestral desestacionalizado ha arrojado aumentos sucesivos, de manera que el cuarto trimestre de 1997 fue el décimo consecutivo en que se ha registrado crecimiento. En este último año, el fortalecimiento de la producción se extendió a la totalidad de los sectores de la economía.

La significativa recuperación del gasto de consumo en 1997 contribuyó de manera importante al crecimiento del PIB, aunque su expansión fue a un ritmo menor que el del producto, por lo que aumentó la tasa de ahorro. De hecho, el ahorro interno bruto ha aumentado sustancialmente en el periodo de 1994 a 1997, al haber pasado de 14.7 por ciento del PIB a 24.6 por ciento del PIB. No obstante, a lo largo del año objeto de este informe la brecha entre consumo e ingreso se fue estrechando, al grado que en el cuarto trimestre el ahorro interno acusó una ligera disminución.

El renglón de la demanda agregada con mayor dinamismo relativo fue el de inversión, particularmente la correspondiente al sector privado. Este gasto favorece de manera inmediata a la actividad económica y sienta bases para el crecimiento económico futuro. La expansión de la inversión se vio impulsada, entre otros factores, por la mayor confianza de las

empresas en el rumbo de la economía y en la estrategia económica instrumentada, por el mayor acceso al crédito externo, por la recuperación de las utilidades de las empresas y por las menores tasas de interés nominales y reales.

La mejoría de la producción en 1997 se reflejó en un aumento sensible de la demanda de trabajadores. La expansión de la ocupación dio lugar a un incremento importante de la masa salarial de la economía, particularmente en el sector manufacturero. La productividad media del trabajo continuó fortaleciéndose en dicho sector, lo que contribuyó a mantener la competitividad internacional.

Lo anterior, junto con un crecimiento económico acelerado en los Estados Unidos, permitió que las exportaciones no petroleras, particularmente las manufactureras, mantuvieran un notable dinamismo en 1997, incluso superior al mostrado por las exportaciones de la mayoría de los países del mundo. En el año también se registró un aumento significativo de las importaciones de mercancías. Ello, en respuesta al mayor ritmo de actividad económica interna, a la persistencia del impulso exportador -- que da lugar a una mayor demanda de insumos para incorporarse en las mercancías vendidas al exterior -- y a la apreciación del tipo de cambio real, la cual, a su vez, respondió al superávit que reportó la cuenta de capital de la balanza de pagos.

En 1997, la cuenta corriente mostró un déficit de 1.8 por ciento del PIB, superior al observado en 1996 (0.7 por ciento del PIB). Sin embargo, dicho déficit fue financiado en su totalidad con flujos de capital del exterior de largo plazo. De hecho, el déficit corriente fue muy inferior a la entrada de recursos por concepto de inversión extranjera directa, rubro que alcanzó en 1997 un nivel sin precedente histórico (más de 12,000 millones de dólares). La favorable evolución de los flujos de capital fue resultado de la percepción de un menor riesgo país para México y de la gran liquidez en los mercados financieros internacionales durante la mayor parte de 1997.

El mantenimiento de la disciplina fiscal desempeñó un papel importante en la evolución económica de 1997, ya que,

conjuntamente con una política monetaria orientada al abatimiento de la inflación, consiguió disminuir las tasas de interés nominales y reales y, por ende, incentivar el crecimiento económico sin crear presiones inflacionarias. Las finanzas públicas enfrentaron el reto adicional de sufragar los costos derivados de la reforma a la seguridad social, de los programas de apoyo a los deudores y del saneamiento del sector financiero. El déficit económico del sector público no financiero fue de 0.8 por ciento del PIB. Tal resultado incluye las erogaciones extraordinarias para los programas de alivio a deudores y de saneamiento financiero. De no haberse presentado éstas, hubieran permitido obtener un superávit económico de caja, equivalente a 0.5 por ciento del PIB. Si bien los resultados globales de las finanzas públicas fueron satisfactorios, siguió presente su debilidad estructural, consistente en la gran dependencia de los ingresos públicos de los petroleros.

La finalidad primordial de la política monetaria del Banco de México es el abatimiento de la inflación, de acuerdo a su mandato constitucional. El programa monetario para 1997 tuvo como objetivo específico coadyuvar a disminuir la inflación a una tasa de 15 por ciento al cierre de diciembre de ese año. Por tanto, la ejecución de la política monetaria se puede evaluar a la luz del cumplimiento de dicha meta. La inflación se redujo a 15.7 por ciento en el año, tasa muy cercana a la pretendida y sustancialmente inferior al 27.7 por ciento registrado en 1996. La relativa estabilidad del tipo de cambio facilitó un ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias y el abatimiento mismo de la inflación, todo lo cual contribuyó a reducir de manera considerable las tasas de interés. Esto último contribuyó a que el PIB creciera 7 por ciento en el año, por lo que la reducción de las presiones inflacionarias fue un poderoso impulsor de la acelerada recuperación económica.

Durante 1997, el Banco de México mantuvo una postura neutral de política monetaria, lo que significa que el instituto central se limitó a satisfacer diariamente la demanda observada de la base monetaria a tasas de mercado. Dicho agregado aumentó más de lo anticipado en el programa monetario,

fenómeno que casi en su totalidad se explica por el mayor crecimiento del PIB y las menores tasas de interés que se observaron con relación a las previstas. Por tanto, el hecho de que la base monetaria haya crecido durante el año más de lo anticipado, no significó que se haya adoptado en el año una política monetaria laxa o que se haya creado un exceso de liquidez.

Es pertinente señalar que se cumplió con los compromisos establecidos en el programa monetario de 1997 referentes a la acumulación mínima de activos internacionales netos y al límite a la expansión del crédito interno neto del Banco de México. En particular, los activos internacionales netos aumentaron 13,511 millones de dólares en el año (contra 2,500 millones de dólares del programa) y el crédito interno neto se mantuvo por debajo de los límites establecidos. Toda vez que las variaciones del crédito interno neto y de los activos internacionales netos se combinaron para producir el monto deseado de base monetaria, se puede afirmar que el descenso que registró el crédito interno neto del Banco de México no implicó restricción monetaria alguna.

El instituto emisor se comprometió en su programa monetario original para 1997 a no usar "largos", es decir, a no efectuar operaciones de mercado abierto con el objeto de generar saldos acumulados positivos en el conjunto de las cuentas corrientes que lleva a las instituciones de crédito. Este planteamiento sirvió para desacreditar la idea de que se adoptaría una política monetaria expansiva en anticipación de las elecciones federales de mediados de año. El programa también previó que el Banco de México pudiese restringir las condiciones de suministro de su crédito interno poniendo "corto" al sistema bancario, con objeto de promover el orden en los mercados cambiario y de dinero, y para contrarrestar presiones inflacionarias inesperadas. Durante 1997 no se presentaron situaciones que ameritaran el uso de "cortos" o "largos".

No obstante, el instituto central tuvo que hacer ciertos ajustes a su política monetaria. Ello, en razón de que en algunas ocasiones las tasas de interés se mantuvieron elevadas

en respuesta a ciertas distorsiones en el mercado de dinero, por lo que no se comportaron conforme a lo previsible dadas las condiciones existentes en los mercados financieros. En tales casos las acciones del Banco de México tendieron a restablecer el buen funcionamiento del mercado de dinero. Inmediatamente después de que el Banco de México adoptó las medidas correspondientes, las tasas de interés se ajustaron a la baja. Una decisión de política adicional se adoptó en septiembre de 1997, cuando la Junta de Gobierno del instituto central decidió dejar sin efecto la renuncia temporal al uso de "largos". El anuncio de la reactivación potencial de dicho instrumento tuvo un efecto transitorio en los mercados, al reducirse ligeramente las tasas de interés y depreciarse el tipo de cambio.

El régimen cambiario de flotación, vigente desde finales de 1994, mostró de nuevo sus ventajas en 1997. Durante el último trimestre del año, surgió cierto nerviosismo en el mercado cambiario ocasionado por la crisis que aquejó a los países asiáticos. La problemática de Asia motivó que los inversionistas institucionales contrajeran en muy corto tiempo sus inversiones en países emergentes, entre los que se encuentra México. Las repercusiones más serias se sintieron a finales de octubre. La economía mexicana logró sortear los efectos desestabilizadores provenientes de los mercados financieros internacionales gracias a que su situación se encontraba fundamentalmente sana y a que los mecanismos de libre determinación del tipo de cambio y de las tasas de interés funcionaron adecuadamente. Esta flexibilidad también fue muy importante para sortear las turbulencias que aquejaron a la economía en los primeros meses de 1998, causados por la profundización de la crisis asiática y el colapso del precio del petróleo. La flexibilidad cambiaria y de tasas de interés ha permitido llevar a cabo ajustes de manera prácticamente inmediata y al menor costo posible.

El mecanismo de opciones de venta de moneda extranjera de la banca al Banco de México fue idóneo para seguir acumulando reservas internacionales durante 1997, en el contexto del régimen de flotación. A la luz de la situación de liquidez prevaleciente en los mercados financieros internacionales y de la conveniencia de continuar acumulando

activos internacionales netos, en varias ocasiones en 1997 la Comisión de Cambios decidió modificar el monto de las compras de moneda extranjera a través del citado mecanismo. Asimismo, en febrero de 1997, la Comisión de Cambios anunció la introducción de un esquema de ventas contingentes de dólares por parte del Banco de México. El propósito de esta fórmula es proporcionar liquidez al mercado para lograr mayor estabilidad y orden en el mercado de cambios, sin defender niveles específicos de la cotización de la moneda nacional y sin comprometer un monto excesivo de reservas internacionales. Sólo en tres ocasiones, dos en octubre y una en noviembre, se aplicó dicho esquema, en las que confirmó sus virtudes como elemento estabilizador del mercado de cambios.

En 1997 se consiguieron avances en materia de cambio estructural, expresados en la adecuación del marco legal y regulatorio de la economía -- incluyendo el del sector financiero -- y en la desincorporación de entidades paraestatales. Los esfuerzos en este último sentido se concentraron en los sectores de telecomunicaciones, ferrocarriles y puertos. El programa de desregulación ha perseguido crear un marco regulatorio flexible, transparente y eficiente, que favorezca al crecimiento de las empresas existentes y el establecimiento de nuevas, propiciar la competitividad y la inversión, y promover la creación de más y mejores empleos.

Durante 1997 se continuó avanzando en la solución de los problemas que han aquejado al sistema bancario del país y a los deudores de dichas instituciones. Este esfuerzo es muy importante, ya que tal problemática ha constituido una limitante para que el sistema bancario haga una contribución plena al crecimiento económico. La estrategia adoptada por las autoridades buscó, en primer lugar, evitar la quiebra del sistema bancario y trastornos en el sistema de pagos. Además, ha perseguido proteger los legítimos intereses de los ahorradores de la banca, apoyar a los deudores, fortalecer la situación financiera de los bancos mediante su capitalización, neutralizar el impacto monetario de los programas aplicados y minimizar su costo fiscal. Un componente importante de esta estrategia ha sido mejorar el marco regulatorio del sistema financiero y la

supervisión de las instituciones, con el propósito de reducir riesgos de colapso de los intermediarios. Cabe comentar que, aunque el crédito otorgado por la banca a los sectores no bancarios reportó una disminución en términos reales de diciembre de 1996 al mismo mes de 1997, dicho financiamiento ya mostró una incipiente recuperación hacia finales de este último año.

* * *

Los claros beneficios de la estrategia económica que se ha venido instrumentando durante los últimos tres años se han comenzado a difundir a los distintos segmentos de la sociedad. Ello, considerando que el crecimiento económico ha seguido vigoroso; que la expansión de la producción ha abarcado a una gran diversidad de actividades productivas; que ha habido una mejoría de la rentabilidad de las empresas; que la inflación se ha reducido notablemente, lo que ha atenuado los efectos dañinos y redistributivos de ésta; que han disminuido las tasas de interés tanto nominales como reales, lo que beneficia a las empresas y unidades familiares deudoras; y que se ha observado una importante expansión del empleo, dando lugar a un aumento significativo de la masa salarial en términos reales. La durabilidad del crecimiento económico en un marco de baja inflación y la difusión de sus correspondientes beneficios a toda la sociedad, requieren seguir perseverando en los esfuerzos de disciplina fiscal, de prudencia monetaria, de fortalecimiento de las instituciones, de apertura de la economía, de inversión en capital humano, de profundización del cambio estructural y de mejoría en la calidad de la regulación y de la impartición de justicia.

En las páginas siguientes se desarrollan con mayor detalle los aspectos que han sido mencionados de manera abreviada en esta introducción.

II. EVOLUCION DE LA ECONOMIA: PANORAMA GENERAL

II.1. Actividad Económica

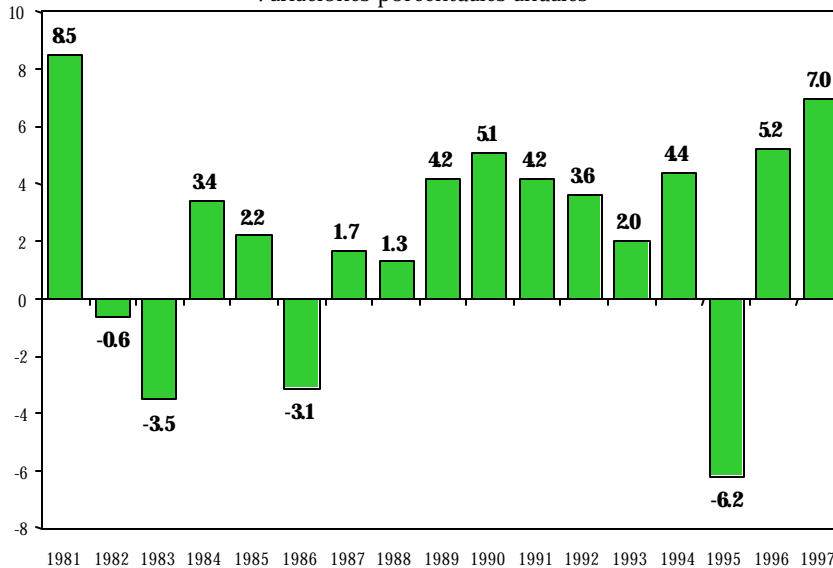
Durante 1997 se avanzó firmemente en la consolidación de la recuperación económica, la cual abarcó a la totalidad de los sectores productivos. De acuerdo con la información del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), en 1997 el Producto Interno Bruto (PIB) de México medido a precios constantes creció 7 por ciento, la tasa de crecimiento más alta de los últimos dieciséis años (ver gráfica 1).

La mejoría de la actividad económica en 1997 tuvo su origen en la expansión de la demanda interna --tanto de su componente de consumo como de inversión-- y en el continuo dinamismo de las exportaciones. En general, la producción se vio estimulada por una mejoría de las expectativas sobre el rumbo de la economía y por el fortalecimiento del clima de confianza. Estos dos últimos factores, junto con tasas de interés reales y nominales decrecientes --reflejo a su vez de una disminución a lo largo del año de las expectativas de inflación--, indujeron un repunte sin precedente en la inversión privada. La creciente producción, aunada a la mayor inversión, impulsó a la demanda de trabajo, lo que a su vez permitió el aumento en los salarios reales en línea con la elevación de la productividad del trabajo. El mayor ingreso disponible de las personas y el progreso que ha habido en la corrección de su sobreendeudamiento con el sistema bancario nacional, redundó en un aumento en el consumo agregado y por persona. Al mismo tiempo, el ahorro interno se incrementó en el año en su conjunto, al haber crecido el ingreso a una tasa más acelerada que el consumo. En todo caso, es pertinente resaltar que esto último no sucedió en el cuarto trimestre del año, periodo en el cual el consumo creció a una tasa mayor a la del ingreso.

GRAFICA 1

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Variaciones porcentuales anuales



En los cuatro trimestres de 1997, el PIB registró variaciones anuales positivas y elevadas. Las variaciones fueron particularmente altas durante el segundo y el tercer trimestre, con registros respectivos de 8.6 y 7.9 por ciento (ver cuadro 1). De hecho, a partir del primer trimestre de 1996 el PIB ha presentado variaciones anuales positivas, por lo que ya suman ocho trimestres consecutivos en los que la actividad económica ha crecido. Una visión más precisa de la evolución de la actividad económica y de la persistencia de la recuperación se obtiene al analizar las variaciones porcentuales del PIB desestacionalizado de cada trimestre con respecto al dato del trimestre anterior. En la última columna del cuadro 1 se aprecia que la recuperación de la actividad económica comenzó en el tercer trimestre de 1995 y desde entonces el PIB trimestral desestacionalizado ha arrojado aumentos sucesivos (ver gráfica 2). De ahí que para el cuarto trimestre de 1997 ya eran diez los trimestres consecutivos en que se registró crecimiento.

CUADRO 1
PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL TRIMESTRAL
 Variaciones porcentuales

		Con respecto al mismo trimestre del año anterior		Con respecto al trimestre anterior	
		Original	Desestacionalizada	Original	Desestacionalizada
1995	I	-0.4	-0.8	-7.3	-4.4
	II	-9.2	-9.0	-5.0	-5.3
	III	-8.0	-7.7	-3.6	1.2
	IV	-7.0	-7.2	9.4	1.3
1996	I	0.1	-0.1	-0.2	2.9
	II	6.5	6.6	1.1	1.0
	III	7.2	7.1	-3.0	1.7
	IV	7.1	7.2	9.4	1.5
1997	I	4.9	5.7	-2.3	1.4
	II	8.6	7.7	4.7	2.9
	III	7.9	7.8	-3.6	1.7
	IV	6.7	6.9	8.2	0.6

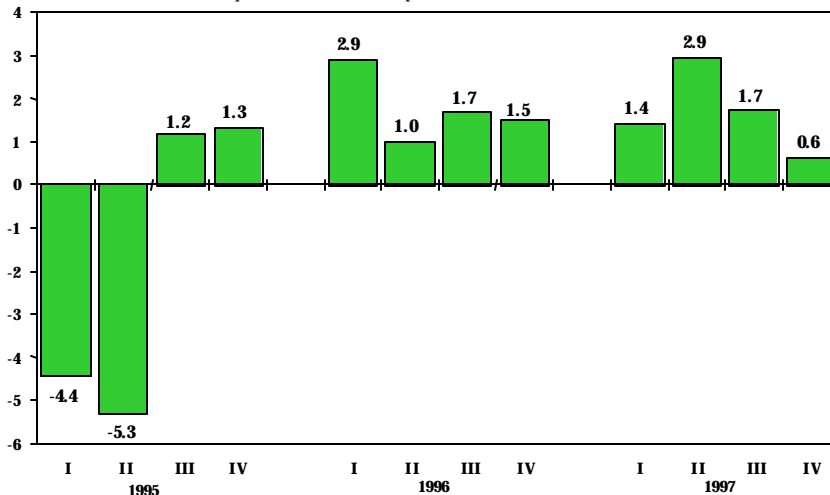
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI). El ajuste estacional es elaborado por el Banco de México.

En 1997, la oferta y la demanda agregadas medidas a precios constantes crecieron 9.9 por ciento (ver cuadro 2). Al igual que lo ocurrido en 1996, durante 1997 todos los componentes de la demanda agregada presentaron aumento (ver gráfica 3). Ello confirma que la recuperación del producto se sustentó tanto en la demanda interna como en las ventas al exterior, teniendo un mayor peso el primer factor mencionado. Cabe destacar en particular la evolución de la "absorción" o gasto de los residentes del país --suma del consumo e inversión internos, tanto del sector público como del privado-- que creció 8.3 por ciento en el año. El aumento de ese concepto en la primera mitad de 1997 fue de 7.7 por ciento en términos reales con respecto al dato del mismo periodo del año anterior, mientras que en el segundo semestre el aumento fue incluso mayor que el crecimiento del PIB, con una tasa de 8.9 por ciento. Esto explica en parte el considerable aumento que tuvo el déficit de la cuenta corriente durante el segundo semestre del año.

GRAFICA 2

CRECIMIENTO DEL PIB TRIMESTRAL AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD*

Variaciones porcentuales con respecto al trimestre inmediato anterior



* Proceso de desestacionalización llevado a cabo por Banco de México.

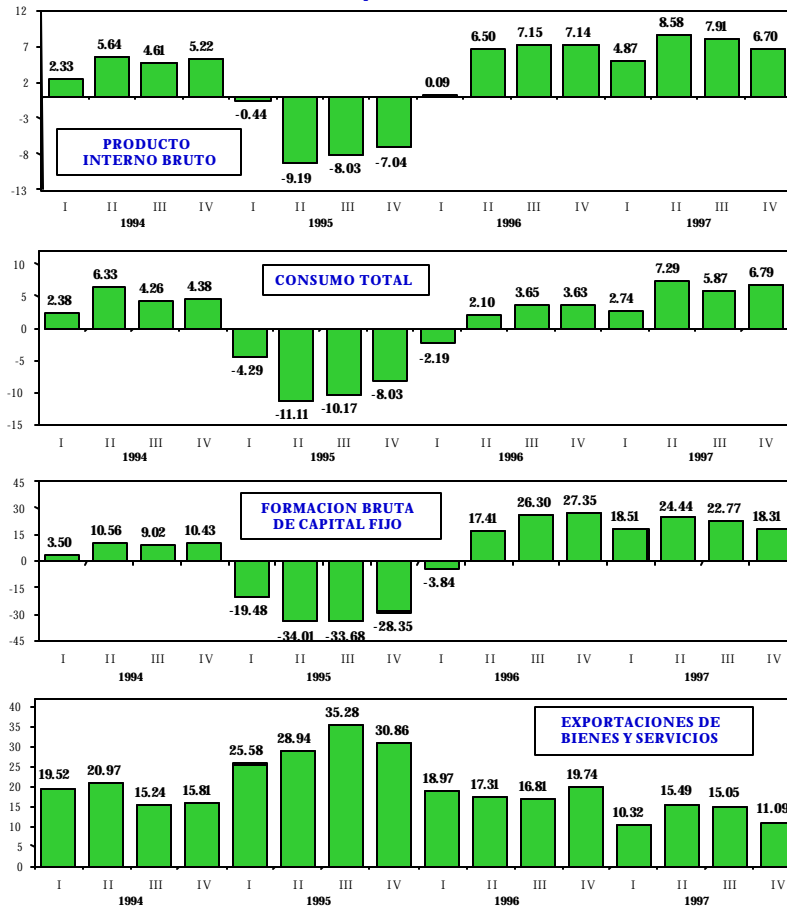
En los años recientes, las exportaciones de bienes y servicios han desempeñado un papel muy importante en la evolución de la economía mexicana, al haberse convertido en el motor del crecimiento económico después de la erupción de la crisis de finales de 1994. En 1997, las exportaciones de bienes y servicios crecieron 13 por ciento¹, lo que se tradujo en un nuevo aumento de este concepto como proporción del PIB, al pasar de 26.8 puntos porcentuales en 1996 a 28.3 puntos porcentuales en 1997. Es pertinente señalar que uno de los factores que estimuló el crecimiento de nuestras exportaciones en 1997 fue el favorable desempeño de la economía mundial, en particular la de Estados Unidos².

¹ De acuerdo a la metodología de cuentas nacionales, a precios constantes de 1993.

² El PIB de los Estados Unidos creció 3.8 por ciento en 1997, su tasa de crecimiento más alta desde 1988.

GRAFICA 3

PIB, CONSUMO TOTAL, FORMACION BRUTA DE CAPITAL Y EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
Variaciones porcentuales anuales



En 1997, el dinamismo del sector exportador vino acompañado de la expansión de la demanda interna. Uno de los componentes de la demanda interna que en 1997 contribuyó de manera notable al crecimiento del producto fue el gasto de consumo, que aumentó 5.7 por ciento. Como ya se señaló, el dinamismo de este renglón se fue acrecentando a lo largo del año. Así, en el primer semestre su crecimiento medido

con relación al dato del mismo semestre del año precedente fue de 5.1 por ciento y el mismo alcanzó 6.4 por ciento en la segunda mitad del año. El crecimiento del consumo privado en el año fue de 6.3 por ciento, mientras que el correspondiente al sector público lo hizo en 1.8 por ciento. El gasto en la adquisición de bienes duraderos de consumo mostró un dinamismo aún mayor al elevarse 22.2 por ciento, seguido por el gasto en servicios (7.5 por ciento). Por su parte, el consumo en bienes no duraderos presentó un aumento menor al variar 2.1 por ciento. En 1997, el gasto de consumo total representó 77.4 por ciento medido como proporción del PIB a precios constantes.

CUADRO 2
OFERTA Y DEMANDA AGREGADAS

Variaciones porcentuales anuales con respecto al mismo periodo del año anterior

	1995	1996	1 9 9 7		
			I Sem.	II Sem.	Anual
Oferta Agregada	-7.8	8.1	9.5	10.3	9.9
PIB	-6.2	5.2	6.7	7.3	7.0
Importaciones B. y S.	-15.0	22.8	22.0	22.0	22.0
Demanda Agregada	-7.8	8.1	9.5	10.3	9.9
Consumo Total	-8.4	1.8	5.1	6.4	5.7
Privado	-9.5	2.2	5.1	7.6	6.3
Público	-1.3	-0.7	4.9	-1.1	1.8
Inversión Total	-29.0	16.4	21.6	20.4	20.9
Privada	-31.2	15.3	23.9	27.5	25.7
Pública	-19.8	20.3	10.4	1.0	4.3
Exportaciones B. y S.	30.2	18.2	13.0	13.0	13.0

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI).

El gasto de consumo del sector privado se vio favorecido en 1997 por varios factores. La mayor producción y el consecuente aumento del empleo redundaron en un mayor ingreso disponible para los individuos y familias y, por ende, en un incremento de su capacidad de gasto, tanto en bienes nacionales como del exterior. El ingreso familiar se vio también apoyado por la recuperación de las remuneraciones reales en la segunda mitad del año. Asimismo, la mejoría de las expectativas sobre la situación de la economía y la mayor seguridad de los trabajadores en cuanto a la conservación de sus empleos,

también incentivaron su consumo. Entre los factores coadyuvantes adicionales, habría que agregar menores niveles de tasas de interés nominales y reales y el hecho de que en los años previos a 1997 las familias lograron reducir de manera significativa su endeudamiento con el sistema financiero interno (ver gráfica 5). Cabe mencionar también que hacia finales de año se observó un modesto aumento en el financiamiento disponible para algunos renglones de gasto de bienes de consumo, proviniendo dicho financiamiento principalmente de las empresas comercializadoras.

Una característica sobresaliente en la evolución de la economía mexicana en 1997 fue la fuerte aceleración que mostró el gasto en formación de capital. De hecho, la inversión fue el renglón de la demanda agregada que mayor dinamismo mostró en el año. Un desempeño favorable de la inversión no sólo tiene un impacto positivo inmediato en el crecimiento del producto, sino que además acrecenta los acervos de capital del país y, por ende, su capacidad de producción. A su vez, esto fortalece la productividad del trabajo y posibilita aumentos de las remuneraciones reales. En 1997 la formación bruta de capital fijo aumentó 20.9 por ciento en respuesta a crecimientos de 25.7 por ciento de la inversión del sector privado y de 4.3 por ciento de la del sector público. La inversión agregada tuvo su mayor dinamismo durante el segundo y el tercer trimestre, con aumentos respectivos de 24.4 y 22.8 por ciento en relación a las cifras de los mismos trimestres del año precedente. Todos los rubros que integran el gasto de inversión registraron crecimiento en 1997. El renglón de construcción creció 10.2 por ciento y los de bienes de capital producidos internamente así como los de origen importado lo hicieron en 26.7 y 40.5 por ciento, respectivamente. Es pertinente mencionar --como se detalla en la sección del sector externo-- que el incremento en la adquisición de bienes de capital producidos en el exterior fue muy significativo, tanto el de las empresas exportadoras como el de aquellas que orientan su producción al mercado interno.

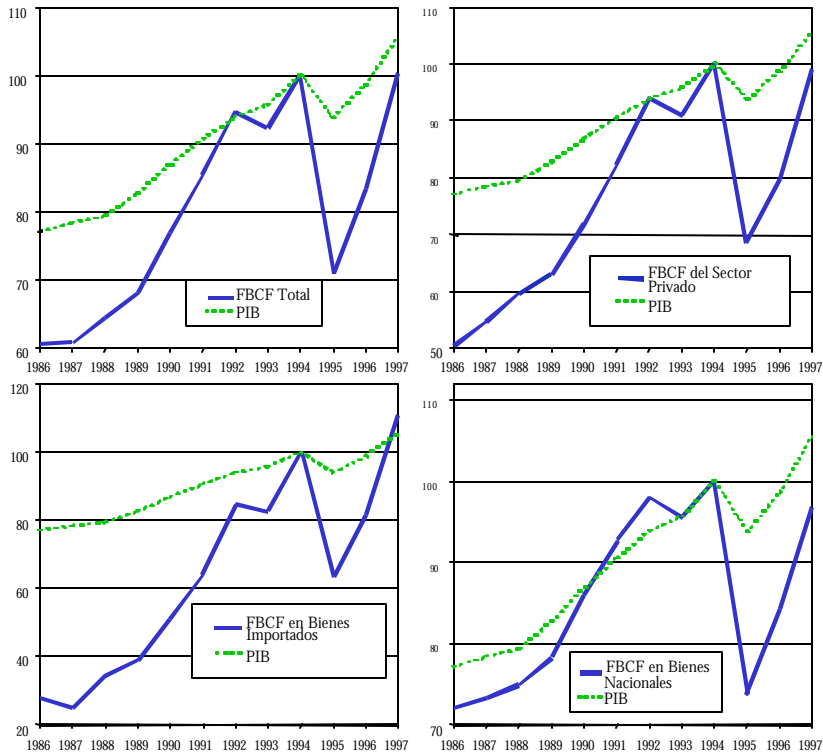
El gasto de capital del sector público tuvo avances importantes en 1997, al incrementarse 4.3 por ciento a precios constantes. Dicho gasto se canalizó a una diversidad de rubros

destacando, entre ellos, los ramos de educación (aulas, laboratorios y talleres) y salud. En este último renglón se acrecentó la construcción y ampliación de clínicas de medicina familiar, hospitales y clínicas de especialidades. En el ámbito de comunicaciones y transportes destacó la construcción de tramos carreteros, reforzamiento de puentes y libramientos, así como la inversión en infraestructura aeroportuaria y ferroviaria. También se canalizaron montos importantes de recursos públicos a proyectos de hidrocarburos (exploración y producción de petróleo crudo), lo que favoreció los avances de la producción en esa actividad. Asimismo, cabe destacar las inversiones destinadas a acrecentar la infraestructura en generación de electricidad y en líneas de transmisión y distribución.

Una diversidad de factores contribuyeron al favorable desempeño de la inversión del sector privado en 1997. Entre ellos sobresalen los siguientes: a) mayor confianza de las empresas respecto al rumbo futuro de la economía mexicana, tanto de las firmas de capital nacional como de aquellas con inversión extranjera; b) entradas de recursos del exterior que aligeraron la restricción presupuestal de la economía, c) incipiente recuperación hacia finales del año del crédito bancario interno, lo que permitió financiar un mayor gasto de inversión; d) una mejoría en la posición financiera de las empresas al haber disminuido en los años previos sus niveles de endeudamiento con el sistema financiero interno (ver gráfica 5); e) recuperación de las utilidades de las empresas en respuesta a mayores niveles de producción y ventas, lo que les proporcionó recursos propios y las incentivó a obtener recursos ajenos para financiar su expansión; f) avances en la eficiencia operativa, lo que se confirma en la información referente a los aumentos de productividad; y g) continua disminución a lo largo del año de las tasas de interés nominales y reales.

GRAFICA 4
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO

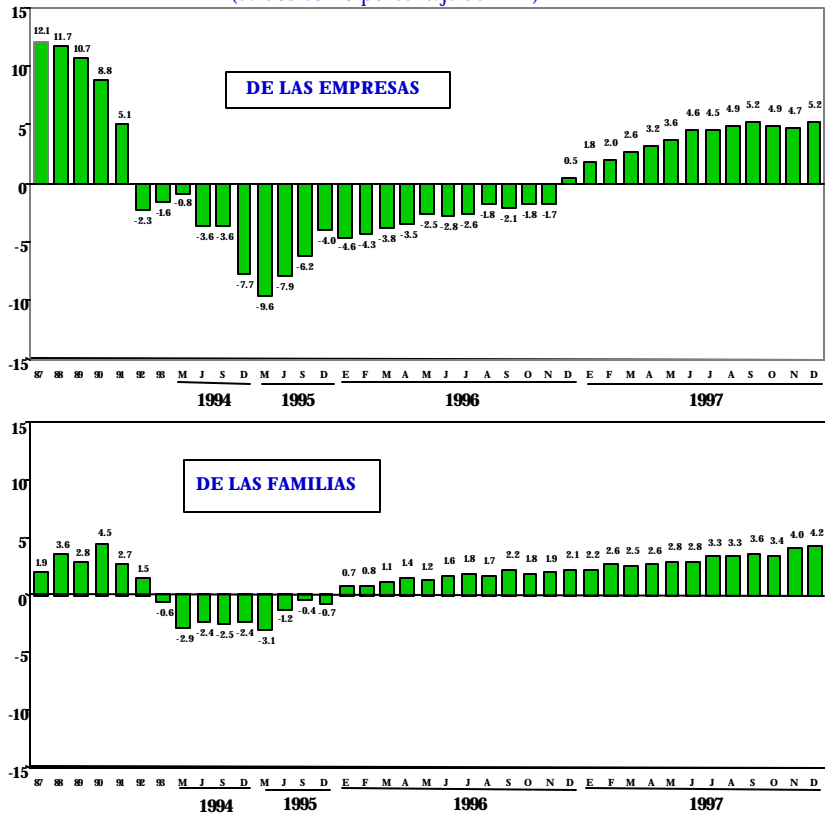
Base 1994 = 100 y series desestacionalizadas



El crecimiento económico en 1997 se nutrió tanto de la mayor demanda interna como de la expansión de las exportaciones de bienes y servicios. La contribución de ambos componentes de la demanda agregada al crecimiento de 7 por ciento que registró el PIB se recoge en el cuadro 3. En dicho cuadro las contribuciones correspondientes se muestran netas de su contenido importado, destacando la notable aportación de la demanda interna.

GRAFICA 5

**POSICION NETA* ACREEDORA (+) O DEUDORA (-)
CON EL SISTEMA FINANCIERO INTERNO**
(Saldos como porcentaje del PIB)



* La posición neta acreedora (+) o deudora (-) de los individuos y de las empresas se obtiene de la Diferencia entre sus activos financieros (depósitos bancarios, valores del gobierno, y valores privados de renta fija) y el financiamiento que cada grupo recibe del sistema bancario y de otros intermediarios del país, así como a través de la colocación de valores de renta fija. El financiamiento incluye el originado tanto por el principal como por los intereses, vigentes y vencidos, así como la cartera traspasada a Fobaproa y al programa de UDIS. El deudor mayoritario del sistema financiero interno es el sector público.

CUADRO 3
**CONTRIBUCION DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA
 AGREGADA AL CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB REAL**
 Variaciones porcentuales anuales

Periodo	Crecimiento del PIB Real (1) = (2) + (3)	Crecimiento Originado en la:	
		Demanda Interna *	Demanda Externa = Exportaciones Netas**
1995	-6.2	-9.2	3.0
1996	5.2	3.6	1.6
1997	7.0	5.8	1.2

* Demanda interna neta de importaciones.

** Exportaciones netas de su contenido importado.

Fuente: Banco de México con base en información propia y del INEGI.

La mejoría de las empresas en los distintos sectores de actividad puede ilustrarse mediante los resultados de aquellas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Para 1997, las empresas referidas reportaron aumentos de sus ventas a precios constantes, tanto de las destinadas al mercado interno como de las canalizadas al exterior. La expansión de las ventas vino acompañada de aumentos menos que proporcionales en los costos de producción y gastos de administración, lo cual sugiere una mejoría en los niveles de eficiencia. Lo anterior dio lugar a aumentos importantes en los resultados de operación, es decir, de las ganancias antes de gastos e ingresos financieros. Esta situación, aunada a menores erogaciones por intereses --en respuesta a tasas de interés internas más bajas y a un mayor uso de los recursos crediticios del exterior en el entorno de un tipo de cambio relativamente estable-- se reflejó en aumentos en las utilidades netas y, en general, en los indicadores de rentabilidad. También es oportuno comentar que las empresas analizadas incrementaron sus pasivos en mayor proporción que sus activos, pero no que sus ventas. Dentro de los pasivos fue significativo el aumento de aquellos denominados en moneda extranjera. Al respecto, es pertinente mencionar que, en general, las emisoras que concentran la mayor parte de los pasivos en moneda extranjera son también las que tienen una

proporción más alta de sus ventas dirigidas a los mercados del exterior (ver cuadro 4).

CUADRO 4
PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA (M.E.) Y EXPORTACIONES DE LAS EMPRESAS EMISORAS DE LA B.M.V.*/
 Cuarto trimestre de 1997

	Pasivo M.E. A Pasivo Total	Participación en el Total de Pasivos en M.E. de las Emisoras	Ventas en M.E. a Ventas. Totales
20 EMISORAS CON MAYORES			
PASIVOS EN M.E.	72.8%	76.4%	63.5%
RESTO DE EMISORAS (122)	49.5%	23.6%	36.5%

*/ Se consideró a 142 emisoras no financieras

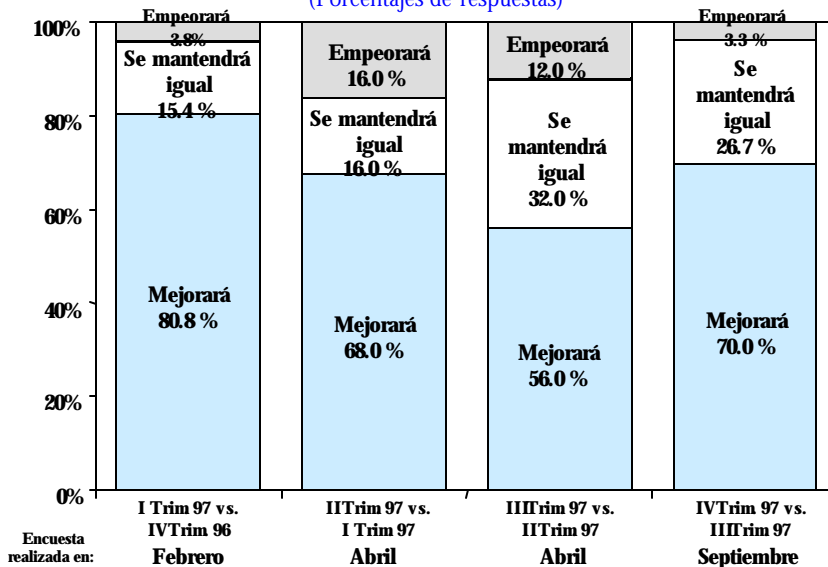
Hay muchos indicadores que sugieren que en 1997 mejoraron de manera significativa las perspectivas del público con respecto al rumbo futuro de la economía, en particular las empresariales. Este fenómeno se reflejó sobre el gasto agregado de la economía, especialmente en la inversión del sector privado. Según la Encuesta Semestral de Coyuntura que el Banco de México recaba en el sector manufacturero, durante el primer semestre de 1997 las empresas experimentaron una mejoría en el ambiente en que desarrollaron sus negocios. Asimismo, la encuesta revela que dicho clima de negocios mejoró aún más en la segunda mitad de 1997. Las firmas encuestadas también reportaron haber tenido un desempeño favorable en lo referente a utilidades netas. Además, tanto en el primer semestre como en la segunda mitad de 1997, más del 70 por ciento de las empresas encuestadas indicaron haber efectuado gastos de inversión. Las empresas también manifestaron estar mejor financieramente en 1997 que en el año previo y en su mayoría (cuatro quintas partes de ellas) señalaron que esperaban seguir fortaleciéndose financieramente en 1998. Asimismo, las encuestas que levanta el Banco de

México entre las empresas exportadoras y en el sector comercio, recogieron igualmente una opinión favorable respecto al clima de los negocios reinante en 1997. En la gráfica 6 se muestra que esta visión positiva sobre el clima de negocios también fue compartida por los despachos de análisis económico del sector privado.

GRAFICA 6

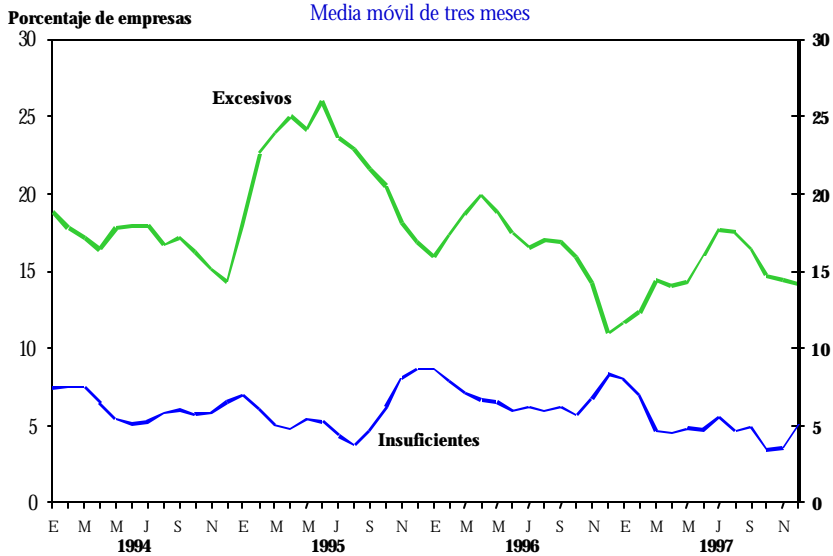
**EXPECTATIVAS SOBRE EL CLIMA DE LOS NEGOCIOS EN 1997 SEGUN
LOS GRUPOS DE ANALISIS ECONOMICO DEL SECTOR PRIVADO**

(Porcentajes de respuestas)



La evolución de los inventarios de productos terminados en el sector manufacturero es otra de las variables que se comportó de manera razonable. Durante prácticamente todo 1997 los inventarios mostraron niveles similares a los prevalecientes antes de la crisis de 1994 (ver gráfica 7). De hecho, a partir del segundo semestre de 1997 disminuyó el porcentaje de empresas que los calificaron como excesivos, a consecuencia del repunte de sus ventas.

GRAFICA 7
**INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS
 EN EL SECTOR MANUFACTURERO**



Durante 1997 en su conjunto ocurrió un nuevo aumento en la tasa de ahorro interno. El aumento en el año del ahorro interno se dio en respuesta al incremento del ingreso disponible de las familias y de los ingresos netos de las empresas, así como al mantenimiento de la disciplina fiscal. En lo fundamental la elevación de la tasa de ahorro refleja que el producto de la economía creció a una tasa más alta que el consumo, no obstante que este último experimentó una reactivación significativa. De hecho, en el último trimestre del año el ahorro interno disminuyó, en vista de que, como se pudo apreciar en la gráfica 3, el consumo total creció a una tasa superior que la del PIB.

Durante los tres años transcurridos de 1995 a 1997, la tasa de ahorro interno acumuló un incremento de casi 10 puntos porcentuales del PIB (ver cuadro 5). Ello permitió que en los años referidos el gasto agregado de inversión de la economía se financiara fundamentalmente con ahorro interno, dado que el ahorro externo --medido por el saldo de la cuenta corriente de

la balanza de pagos-- se mantuvo en un nivel reducido con respecto al tamaño de la economía.

El financiamiento de la formación bruta de capital, expresado como proporción del PIB a precios corrientes, ascendió en 1997a 26.4 por ciento. Por su parte, en ese año la tasa de ahorro interno representó 24.6 por ciento del PIB, por lo que la diferencia necesaria para financiar la formación bruta de capital fue cubierta con ahorro externo, por un monto equivalente a 1.8 puntos porcentuales del PIB (equivalente al déficit de la cuenta corriente en 1997).

CUADRO 5
AHORRO E INVERSION
Proporciones del PIB a precios corrientes

Concepto	1993	1994	1995	1996	1997 ^{p, e}
Financ. De la Form. Bruta de Capital *	21.0	21.8	19.9	23.3	26.4
Ahorro Externo	5.8	7.1	0.5	0.6	1.8
Ahorro Interno Bruto	15.2	14.7	19.4	22.7	24.6

* Incluye la formación bruta de capital fijo más la variación de existencias.

p Preliminar.

e Estimado.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (INEGI), excepto las cifras correspondientes al ahorro del exterior, que corresponden al saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, medida en pesos corrientes.

El crecimiento económico en 1997 se originó de una recuperación de todos los sectores de la actividad (véase el cuadro 6), ya que el PIB de los sectores primario, industrial, así como el de los servicios mostraron crecimientos importantes. Al interior del sector industrial fue sobresaliente el crecimiento en las actividades manufactureras y de construcción. Por su parte, en el sector servicios destacó el dinamismo de las grandes divisiones de comercio, restaurantes y hoteles; y transportes y comunicaciones.

CUADRO 6
PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL
 Variaciones porcentuales con relación al mismo periodo del año anterior

	1995		1996				1997				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	
TOTAL	-6.2	0.1	6.5	7.1	7.1	5.2	4.9	8.6	7.9	6.7	7.0
Sector agrícola, silvícola y pesca	0.9	6.0	5.6	-0.3	3.0	3.6	1.2	8.9	-1.0	-2.5	1.4
Sector industrial	-7.8	3.3	11.3	13.9	12.5	10.2	7.0	11.3	10.3	8.6	9.3
Minería	-2.7	7.7	6.8	6.0	11.9	8.1	0.1	6.1	7.4	3.5	4.3
Manufacturas	-4.9	5.1	12.8	13.5	12.6	10.9	7.2	12.1	10.7	9.2	9.8
Construcción	-23.5	-5.6	8.9	22.1	15.1	9.8	9.5	11.9	11.4	8.0	10.2
Electricidad, gas y agua	2.2	2.1	4.0	6.6	6.1	4.8	5.8	4.8	5.6	7.1	5.8
Sector servicios	-6.4	-2.4	4.4	4.9	5.3	3.0	4.5	7.6	7.8	7.1	6.8
Comercio, restaurantes, hoteles	-15.5	-5.0	8.5	7.1	9.1	4.8	5.1	10.9	12.3	10.9	9.9
Transportes y comunicaciones	-4.9	2.7	9.4	9.8	10.4	8.0	6.8	11.5	9.2	10.3	9.5
Servicios financieros	-0.3	-3.3	1.0	2.7	2.1	0.6	4.4	6.0	6.2	5.7	5.6
Serv. Comunales, sociales y pers.	-2.3	-1.8	1.5	2.3	2.2	1.0	2.9	4.1	3.8	3.2	3.5

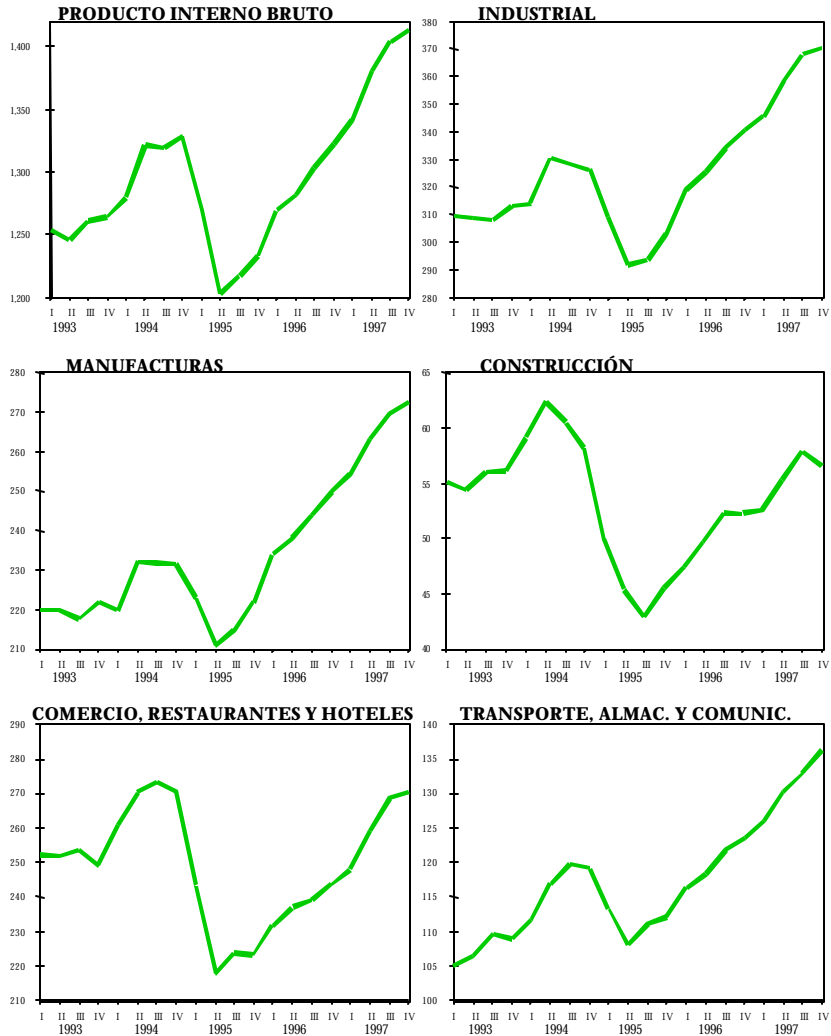
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales (INEGI).

En 1997 la producción industrial mantuvo un ritmo muy vigoroso, ya que creció 9.3 por ciento, después de que en 1996 el crecimiento fue de 10.2 por ciento. Cabe comentar que en los últimos 18 años no se habían presentado dos años seguidos con crecimientos tan altos de la producción industrial (aunque tampoco se había presentado una caída tan pronunciada en dicho índice como la registrada en 1995, por lo que su aumento en 1996 y 1997 en parte se debe a un efecto "rebote"). El dinamismo de este sector se sustentó en el favorable desempeño de las cuatro grandes divisiones que lo conforman, pero principalmente en lo alcanzado por la construcción y manufacturas (ver gráfica 8). Estas últimas crecieron respectivamente 10.2 y 9.8 por ciento, en tanto que las grandes divisiones de electricidad y minería lo hicieron en 5.8 y 4.3 por ciento, respectivamente.

GRAFICA 8

INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA*

Miles de millones de pesos a precios de 1993



* Series desestacionalizadas

La expansión de la industria manufacturera fue particularmente notable en 1997. De hecho, para el mes de diciembre de ese año dicho sector ya había alcanzado 29 meses

consecutivos con incrementos mensuales de producción. Esto constituyó la tercera recuperación más prolongada de esa actividad en las últimas tres décadas (ver gráfica 9). El aumento de la producción manufacturera provino de aumentos en todas sus divisiones, siendo las más dinámicas la producción de maquinaria y equipo (16.9 por ciento); productos de papel, imprenta y editoriales (13.7 por ciento); industrias metálicas básicas (12.9 por ciento); otras manufacturas (12.6 por ciento), textiles, prendas de vestir e industria del cuero (9.5 por ciento); madera y sus productos (8.6 por ciento); y productos de minerales no metálicos (8.2 por ciento). Las divisiones con menores crecimientos fueron las de sustancias químicas, derivados del petróleo y productos de plástico (5.9 por ciento), y la de productos alimenticios, bebidas y tabaco (3.9 por ciento). Según la clasificación por tipo de bien, el avance fue notable en la producción de bienes de capital (de 18.0 por ciento) e intermedios (8.3 por ciento). En el caso de los bienes manufacturados de consumo final su aumento alcanzó 6.1 por ciento, como resultado de la combinación de un vigoroso aumento del renglón de bienes duraderos (15.6 por ciento) y otro más bajo de los no duraderos (4.4 por ciento).

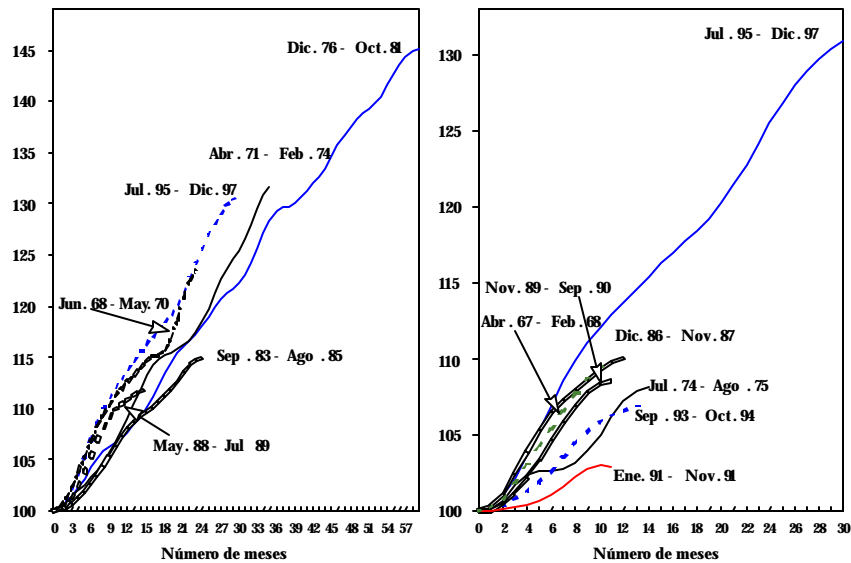
La recuperación de la producción manufacturera abarcó a la mayoría de sus ramas de actividad, con excepción de algunas que se rezagaron en cuanto a su modernización desde antes de la crisis económica de 1994. Cabe mencionar que a diciembre de 1997, 35 de las 49 ramas manufactureras se encontraron en un nivel de producción superior al máximo alcanzado en el periodo 1993-1994. Ellas representaron el 83.4 por ciento de la producción manufacturera (ver gráfica 10). De hecho, 22 de esas ramas, que cubren más de la mitad de la producción manufacturera, habían superado en más de 10 por ciento el nivel mencionado. En lo que respecta a las restantes 14 ramas cuyo nivel de producción se ubicó por debajo de su nivel máximo registrado en 1993-94, algunas enfrentaron problemas de oferta de materias primas, como resultado de condiciones climatológicas adversas. Este fue el caso, entre otras, de la molienda de café, tabaco y aceites comestibles. También existe el ejemplo de otras ramas que alcanzaron niveles máximos de producción a finales de los ochenta o principios de los noventa

y desde entonces han enfrentado dificultades para adecuarse a un ambiente de competencia creciente y apertura con el exterior; entre ellas cabe citar a algunas del sector textil, como la de hilados de fibras duras (henequén), además de las ramas de equipo y material de transporte (embarcaciones, vagones de ferrocarril y metro).

GRAFICA 9

RECUPERACIONES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

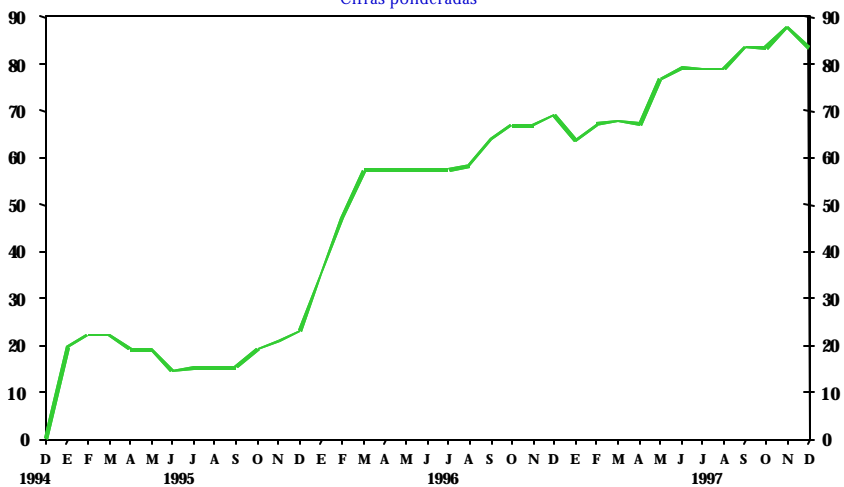
Recuperaciones con duración mayor a 6 meses, medidas con la serie de tendencia



La notable expansión de la producción manufacturera en 1997 dio lugar a un uso más intensivo de la capacidad instalada. De acuerdo con las respuestas obtenidas por la Encuesta Semestral de Coyuntura del Banco de México, en 1997 el uso de la capacidad instalada en el sector manufacturero fue en promedio de 71.7 por ciento, comparado con 67 y 68.5 por ciento en 1995 y 1996, respectivamente. En la segunda mitad de 1997 dicha cifra llegó a 74 por ciento, siendo aún más alta en las empresas con orientación exportadora (77 por ciento). Conviene mencionar que históricamente el uso de la capacidad instalada en el sector manufacturero ha sido relativamente bajo,

variando entre 63 y 73 por ciento. De hecho, el nivel alcanzado hacia el segundo semestre de 1997 ha sido el más alto registrado en el lapso de 15 años en que se cuenta con información.

GRAFICA 10
PORCENTAJE DE RAMAS DEL SECTOR MANUFACTURERO QUE HAN SUPERADO SU NIVEL MÁXIMO DE PRODUCCIÓN REGISTRADO EN 1993 - 1994
 Cifras ponderadas



En la actividad minera, tanto el sector petrolero como el no petrolero registraron aumentos de 5.2 y 3.0 por ciento, respectivamente. En materia de minería petrolera se observó un incremento importante en las extracciones de crudo y gas natural. En cuanto al no petrolero, hubo avances en la extracción y beneficio de minerales metálicos no ferrosos (7.5 por ciento), la explotación de canteras y extracción de arena, grava y arcilla (8.9 por ciento) y la extracción y beneficio de mineral de hierro (2.8 por ciento). La expansión de la producción de la minería no petrolera es consecuencia de la inversión tanto nacional como extranjera que se ha realizado en ese sector en los años recientes.

En 1997, el producto interno bruto del sector agropecuario, silvícola y pesquero creció 1.4 por ciento (5 por ciento en el

primer semestre y disminución de 1.9 por ciento en la segunda mitad del año). En general, en el segundo semestre del año la actividad agropecuaria se vio aquejada por condiciones climatológicas adversas (sequía, huracanes e inundaciones) generadas por el fenómeno de El Niño, que impactó negativamente la actividad agrícola y pesquera. El PIB de la agricultura mantuvo en 1997 un nivel promedio prácticamente igual al del año anterior. En esa actividad se consiguieron aumentos en las cosechas de arroz, trigo, caña de azúcar, jitomate y hortalizas y se registraron disminuciones en las de maíz, frijol, sorgo, cebada, oleaginosas y café. Por su parte, el avance de la ganadería (de 3.9 por ciento) provino de un mayor sacrificio de aves, así como de la producción de leche y huevo. En contraste, no obstante que en la actividad pesquera repuntó la captura de atún, camarón y sardina, ésta no pudo contrarrestar la disminución registrada en la captura de otras especies; de ahí que el PIB de la pesca disminuyese ligeramente (en 0.5 por ciento) en el periodo bajo análisis.

En 1997 el producto interno del sector servicios creció 6.8 por ciento, tasa muy superior a la del año precedente (3.0 por ciento). El sector aludido fue el de mayor contribución al crecimiento de 7.0 por ciento del PIB en 1997 (4.3 puntos porcentuales del sector servicios, 2.4 puntos del industrial y 0.3 puntos del agropecuario). Las actividades con mayor dinamismo fueron las de comercio, restaurantes y hoteles, y transportes y comunicaciones (9.9 y 9.5 por ciento, respectivamente). El comercio creció 11.4 por ciento impulsado por el alto crecimiento del gasto en consumo, lo que se reflejó en las ventas de las tiendas de autoservicio y departamentales. En la división de transportes y comunicaciones sobresalieron los aumentos en la carga transportada en las modalidades de automotor, marítima y aérea. Esto, en respuesta a la mayor demanda vinculada a la producción interna y al aumento del comercio exterior. Por su parte, la expansión de los servicios de comunicaciones se sustentó en el crecimiento de los servicios telefónicos. Finalmente, el producto de la gran división de servicios financieros, seguros, actividades inmobiliarias y alquiler de mercancías e inmuebles, aumentó 5.6 por ciento. Esto

principalmente a causa de la expansión de las actividades de alquiler e inmobiliarias, en tanto que la división de servicios comunales, sociales y personales creció 3.5 por ciento.

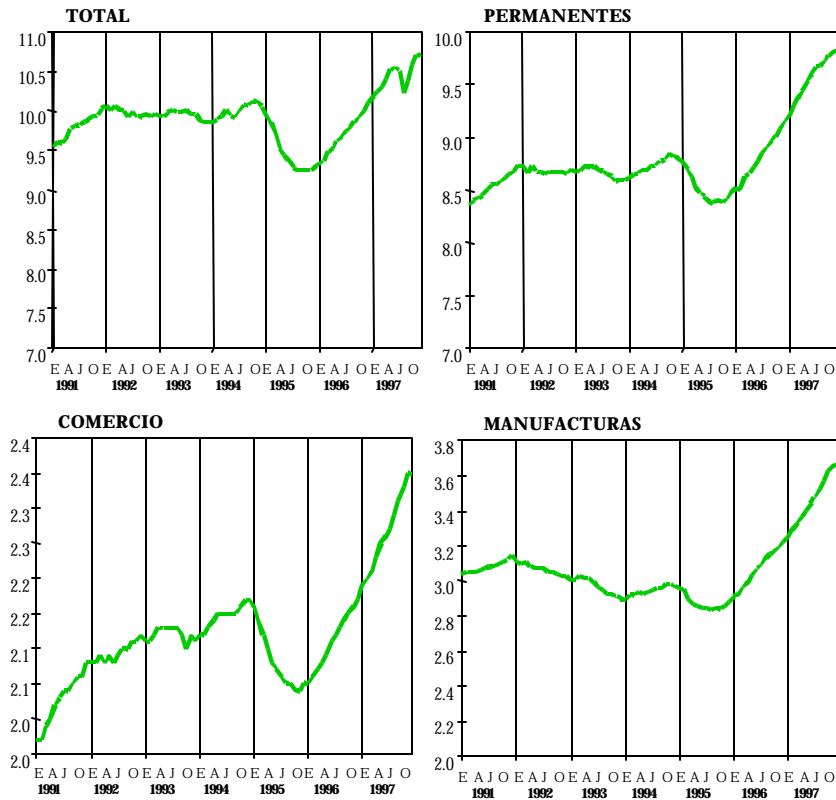
II.2. Empleo y Remuneraciones

Durante 1997 la evolución del mercado laboral se distinguió por los siguientes aspectos: a) aumento sensible de la demanda de trabajo resultante del vigoroso ritmo de crecimiento económico, calculándose que en las áreas urbanas se hayan creado más de un millón de nuevos empleos³; b) notable expansión del empleo en el sector manufacturero, y, especialmente en la industria maquiladora; c) reducción significativa de la tasa de desempleo abierto en las áreas urbanas; d) aumentos salariales integrales en las negociaciones contractuales por arriba de la inflación esperada durante la vigencia de los respectivos contratos; e) incremento significativo en términos reales de la masa salarial en el sector manufacturero, en respuesta principalmente al aumento de la ocupación; f) comportamiento mixto de los indicadores sobre remuneraciones reales por trabajador, ya que algunos de ellos presentan incrementos, mientras que otros muestran que en promedio en el año prácticamente permanecieron sin cambio; g) incremento de la productividad por trabajador en el sector manufacturero; h) mayor número de emplazamientos a huelga que en años previos, aunque el de huelgas estalladas fue el más bajo en los últimos cuatro años; y i) disminución de la tasa anual de crecimiento de los costos unitarios de la mano de obra en el sector manufacturero, lo que permitió que el tipo de cambio real medido en estos términos se mantuviera a niveles favorables para la competitividad internacional de las exportaciones de ese sector.

³ Cifra resultante de comparar a la población económicamente activa ocupada a finales de 1996 con la correspondiente a finales de 1997.

GRAFICA 11
**TRABAJADORES AFILIADOS AL
 INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL**

Series ajustadas por estacionalidad
 Millones de asegurados



La vigorosa recuperación de la actividad económica en 1997 propició un aumento importante de la demanda de trabajo. La estadística de trabajadores asegurados en el IMSS, un indicador confiable de ocupación aunque no de cobertura completa, creció en promedio 7.7 por ciento durante 1997. Esto se explica fundamentalmente por un aumento de 8.6 por ciento en el número de trabajadores permanentes (ver gráfica 11). La mejoría del empleo se extendió a una diversidad de sectores, pero fue más intensa en el manufacturero, en la industria eléctrica, en los servicios financieros e inmuebles y en los

servicios sociales⁴. De diciembre de 1996 al mismo mes de 1997, el número total de trabajadores asegurados permanentes se incrementó en 674 mil personas y tan sólo en el sector manufacturero el aumento fue de 446 mil trabajadores. Según la información disponible sobre población económicamente activa, se generaron más de un millón de nuevos empleos en 1997 en las áreas urbanas del país.

El dinamismo mostrado en los últimos años por el empleo en la industria maquiladora de exportación se acentuó en 1997 (ver cuadro 7). De ahí que la ocupación en esta industria haya aumentado en 135.4 miles de trabajadores. Dicha ocupación se fue fortaleciendo a lo largo del año y el aumento promedio fue de 19.1 por ciento. Esta tasa resultó superior a las registradas en los dos años precedentes, las que de por sí ya habían sido altas, con niveles de 16.4 por ciento en 1996 y 11.2 por ciento en 1995.

CUADRO 7
EMPLEO
Variaciones porcentuales anuales

	1995		1996				1997				
	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Asegurados en el IMSS											
Total	-5.4	-4.4	1.7	5.5	7.9	2.6	8.9	9.3	6.2	6.5	7.7
Permanentes	-2.7	-1.5	2.9	6.2	7.6	3.8	8.5	9.2	8.8	8.0	8.6
Eventuales	-24.4	-25.7	-9.2	0.2	11.2	-7.7	12.4	9.6	-22.7	-8.0	-2.2
Manufactureras	-2.5	0.2	5.9	10.2	11.8	7.0	12.1	12.3	12.9	14.2	12.9
Agropecuario	-3.2	1.2	2.0	0.2	1.8	1.3	5.2	5.5	5.7	4.0	5.1
Ind. Extractivas	-3.1	-0.3	4.8	10.4	9.1	5.9	4.8	4.2	2.8	5.1	4.2
Construcción	-27.6	-30.6	-11.9	2.0	14.4	-9.1	15.9	13.2	-21.2	-16.0	-2.5
Personal Ocupado en la Ind. Maquiladora											
Tasa de Desempleo	11.2	13.0	14.7	18.4	19.4	16.4	19.4	20.3	19.4	17.4	19.1
Abierto Urbano											
Cd. de México	6.2	6.2	5.6	5.5	4.7	5.5	4.3	3.9	3.7	3.1	3.8
Guadalajara	7.1	7.6	7.3	7.0	5.6	6.9	4.8	5.0	4.5	3.6	4.5
Monterrey	6.7	5.7	5.1	5.0	4.4	5.1	3.8	3.4	3.2	2.7	3.3
	8.0	6.7	5.7	6.8	5.5	6.2	5.0	3.9	3.7	3.0	3.9

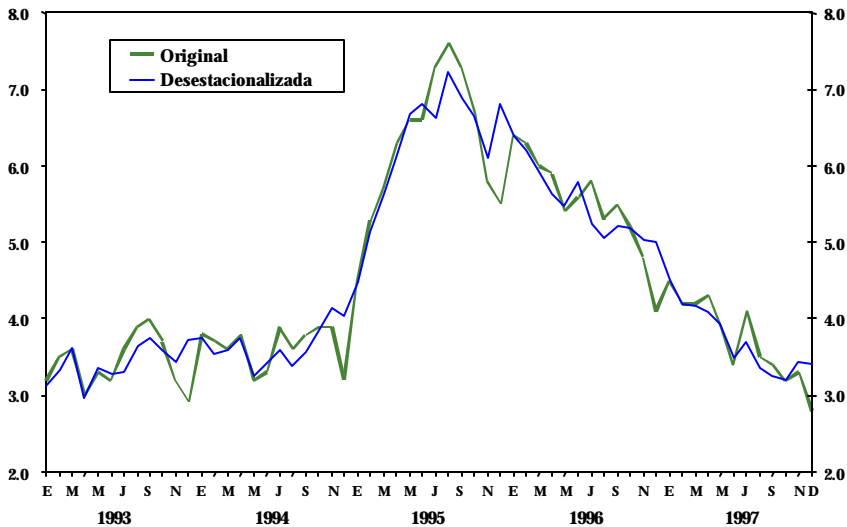
Fuente: IMSS; Estadísticas de la Industria Maquiladora de Exportación, INEGI; y Encuesta Nacional de Empleo Urbano, INEGI.

La mejoría mostrada por la demanda de trabajo en 1997 se tradujo en una disminución de la tasa de desempleo abierto en

⁴ Clasificación sectorial utilizada por el IMSS, la cual no coincide completamente con la del INEGI.

las áreas urbanas (ver gráfica 12).⁵ Esta tasa alcanzó su nivel más alto (7.6 por ciento) en agosto de 1995 y desde entonces siguió una tendencia general a la baja. En diciembre de 1997 se ubicó en 2.8 por ciento, lo que se compara favorablemente con el nivel de 4.1 por ciento de doce meses antes. La tasa de desempleo de diciembre de 1997 resultó ser la más baja desde diciembre de 1992.

GRAFICA 12
TASA DE DESEMPLEO ABIERTO EN AREAS URBANAS

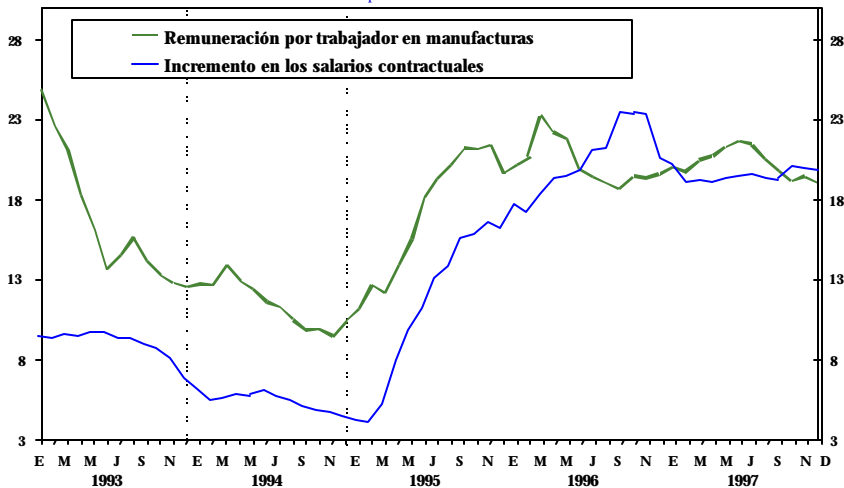


En las negociaciones contractuales celebradas a lo largo de 1997, los aumentos salariales directos al tabulador resultaron en promedio de 19.5 por ciento (ponderando por el número de trabajadores que recibieron aumentos). Dichos incrementos salariales, que tienen vigencia anual, mantuvieron durante la mayor parte del año una tasa muy estable, al haber sido ésta de 19.4 por ciento en el primer semestre y de 19.7 por ciento en el segundo. Hacia finales de año dichos incrementos salariales mostraron una ligera desaceleración (ver gráfica 13). Cabe

⁵ La citada tasa se mide con base en la información recabada a través de la Encuesta Nacional de Empleo Urbano del INEGI.

precisar que la retribución denominada salario integral o total -- que comprende además del incremento salarial directo a tabulador, prestaciones, retabulaciones y bonos de productividad -- tuvo un aumento promedio en 1997 de 23 por ciento. Esta tasa superó a la inflación promedio registrada en el año y excedió de manera significativa a la inflación esperada para el periodo de vigencia de los contratos salariales.

GRAFICA 13
INCREMENTOS EN LOS SALARIOS NOMINALES *
 Variaciones porcentuales anuales



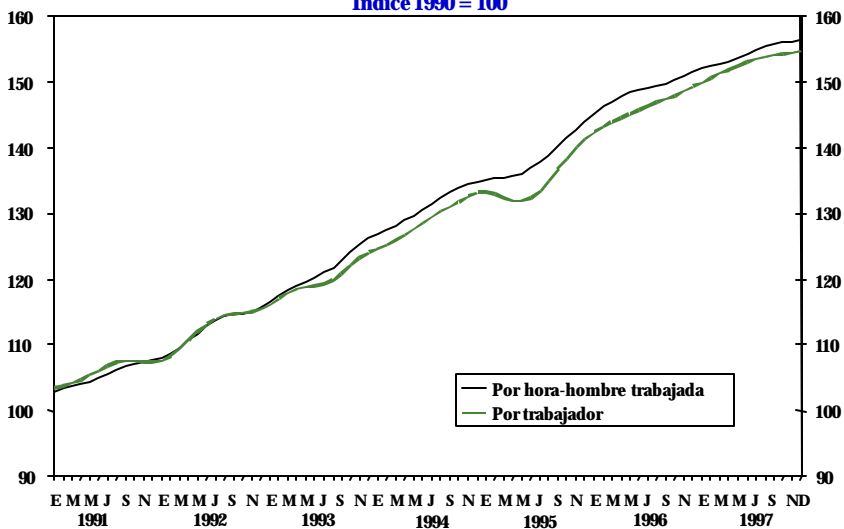
* Promedio móvil de tres meses de las variaciones porcentuales anuales

Durante 1997 la llamada masa salarial real en el sector manufacturero (suma de sueldos, salarios y prestaciones) se incrementó 3.7 por ciento, después de haber disminuido en los dos años precedentes. En la industria maquiladora de exportación, la masa salarial se incrementó 21 por ciento en términos reales a lo largo del año, principalmente a consecuencia de una mayor ocupación ya que, en promedio, la remuneración real por trabajador mejoró 1.7 por ciento.

La productividad media del trabajo en el sector manufacturero continuó fortaleciéndose a lo largo de 1997 (ver gráfica 14). El crecimiento anual de dicha variable fue de 4.6 por ciento, habiendo sido las tasas trimestrales más elevadas las

del segundo y tercer trimestres del año. La evolución de la productividad manufacturera, junto con la de las remuneraciones reales por trabajador en el citado sector, mitigaron la velocidad de apreciación del tipo de cambio real del peso mexicano medido en términos de costos unitarios de la mano de obra vis a vis con aquellos de nuestros principales socios comerciales en el intercambio de bienes manufacturados. No obstante, el nivel de dicho indicador a lo largo del año continuó muy depreciado en relación con los niveles históricos de ese índice en los últimos 25 años y de manera significativa en relación a los prevalecientes en 1994 (ver gráfica 15).

GRAFICA 14
**TENDENCIA DE LA PRODUCTIVIDAD MEDIA DEL TRABAJO
 EN EL SECTOR MANUFACTURERO**
 Índice 1990 = 100



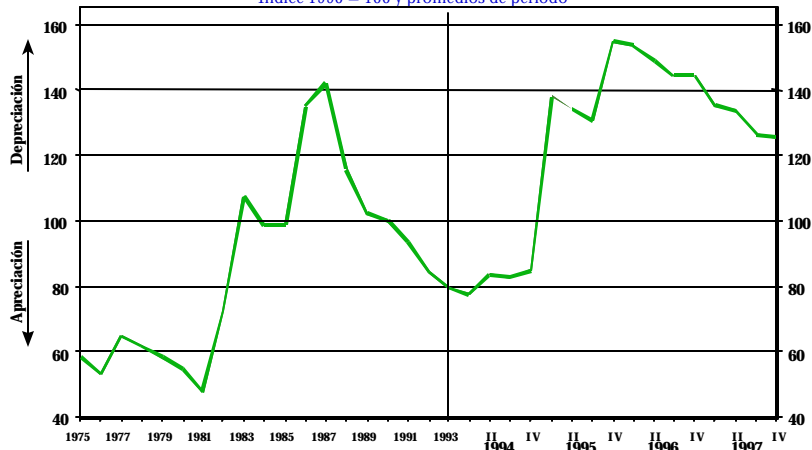
Para la evaluación del comportamiento del mercado laboral también es útil considerar el número de emplazamientos a huelga, así como el de huelgas estalladas. Durante 1997 se registraron 8,047 emplazamientos a huelga en las negociaciones de jurisdicción federal, la cifra más alta de los últimos cuatro años. No obstante, en 1997 el número de huelgas estalladas fue el más bajo de esos cuatro años (ver gráfica 16), ya que se

registraron únicamente 39 casos (51 en 1996, 96 en 1995 y 116 en 1994).

GRAFICA 15

MEXICO: INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL BASADO EN COSTOS UNITARIOS DE LA MANO DE OBRA EN EL SECTOR MANUFACTURERO*

Indice 1990 = 100 y promedios de periodo

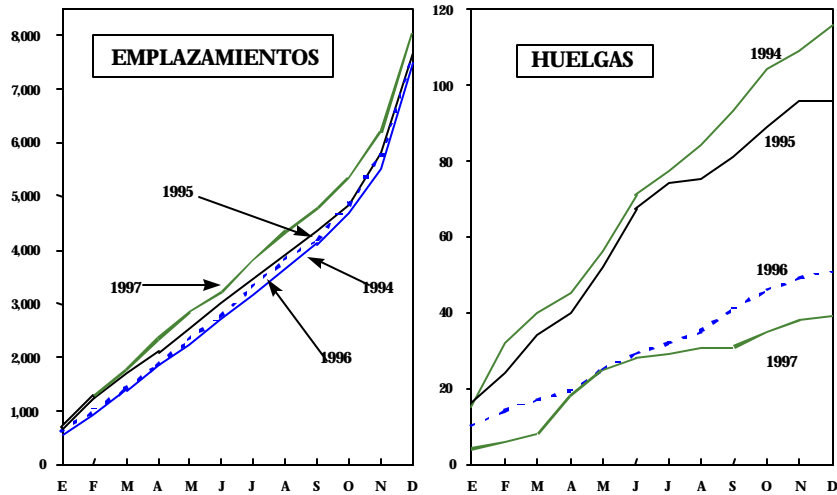


* Calculado con respecto a los ocho principales socios comerciales en el comercio de manufacturas. (Estados Unidos, Canadá, Japón, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y España).

GRAFICA 16

NUMERO DE EMPLAZAMIENTOS Y HUELGAS

Cifras acumuladas



II.3. Sector Externo

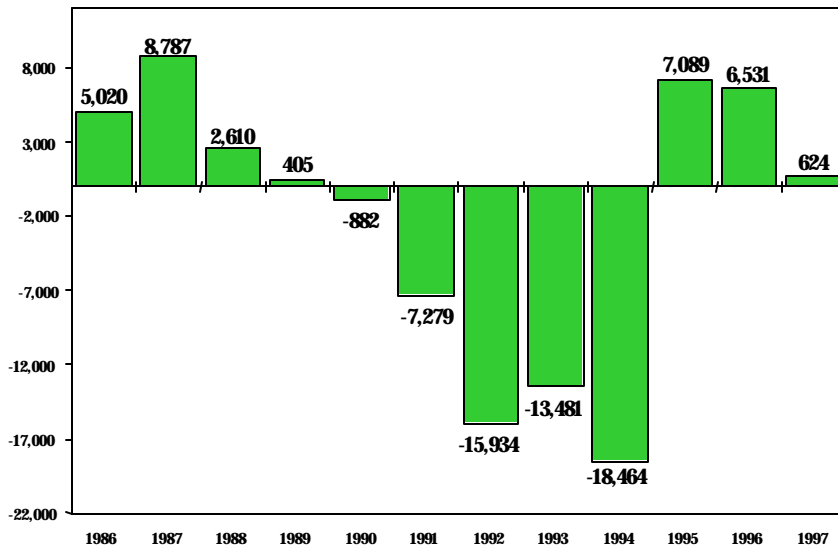
Durante 1997 la evolución del sector externo de la economía mexicana se caracterizó por los siguientes aspectos: a) balanza comercial superavitaria; b) importante dinamismo de las exportaciones no petroleras, particularmente de las manufactureras; c) caída del valor de las exportaciones petroleras a consecuencia de disminuciones de los precios internacionales del crudo; d) alto ritmo de crecimiento de las importaciones de mercancías, en respuesta a importantes entradas de capital, un mayor ritmo de actividad económica, dinamismo exportador y apreciación del tipo de cambio real;⁶ e) déficit moderado en la cuenta corriente de la balanza de pagos, equivalente a 1.8 por ciento del PIB; f) aumento del superávit de la cuenta de capital de la balanza de pagos, sustentado en la entrada de recursos de largo plazo del exterior; g) importante desendeudamiento del sector público; h) inversión extranjera directa sin precedente histórico; i) acceso creciente del sector privado al financiamiento externo, principalmente de largo plazo, lo que le permitió contrarrestar la debilidad de la oferta de crédito bancario interno; j) flujos moderados de inversión de cartera en los mercados accionario y de dinero; y k) importante acumulación de activos internacionales netos y de reservas internacionales netas por parte del Banco de México.

En 1997 la balanza comercial registró un superávit de 624 millones de dólares (ver gráfica 17). El valor de las exportaciones de mercancías ascendió a 110,431 millones de dólares, monto 15 por ciento superior al observado en 1996 (ver gráfica 18). Por su parte, el valor de las importaciones de mercancías fue de 109,808 millones de dólares, lo que significó

⁶ Tomando como referencia el tipo de cambio real multilateral del peso con respecto a 125 países, calculado con base en índices de precios al consumidor y utilizando a los PIB como ponderadores, la moneda nacional se apreció 4.6 por ciento en términos reales durante 1997. Este resultado puede variar significativamente en función de la metodología que se utilice para medir al tipo de cambio real.

un aumento de 22.7 por ciento con respecto al nivel del año anterior (ver cuadro 8).

GRAFICA 17
SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL
 Millones de dólares



La favorable evolución que tuvieron las exportaciones de mercancías se explica por el comportamiento de las ventas al exterior de productos no petroleros, toda vez que las exportaciones petroleras sufrieron una disminución. Mientras el crecimiento de las exportaciones no petroleras fue de 17.5 por ciento, la contracción de las petroleras fue de 2.8 por ciento. Cabe señalar que el crecimiento mostrado por las exportaciones mexicanas en 1997 supera al registrado en ese mismo año por las exportaciones de un número considerable de países (ver cuadro 9), incluyendo la mayoría de las principales economías exportadoras del mundo.

CUADRO 8
BALANZA COMERCIAL
 Millones de dólares

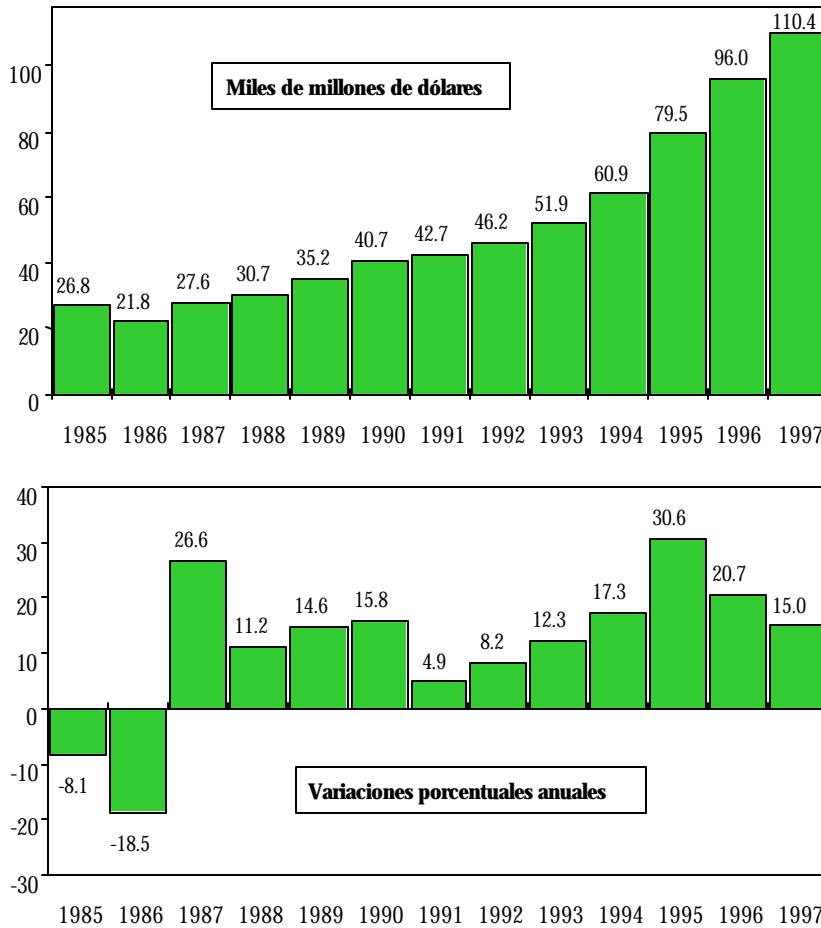
Concepto	1995 (1)	1996 (2)	1997 (3)	Variación		
				Absoluta en 1997 (3) - (2)	Variación Porcentual (2)/(1) (3)/(2)	
EXPORTACIONES	79,542	96,000	110,431	14,431	20.7	15.0
Petroleras	8,423	11,654	11,323	-331	38.4	-2.8
No petroleras	71,119	84,346	99,108	14,762	18.6	17.5
Agropecuarias	4,016	3,592	3,828	236	-10.6	6.6
Extractivas	545	449	478	29	-17.6	6.4
Manufactureras	66,558	80,305	94,802	14,498	20.7	18.1
Maquiladoras	31,103	36,920	45,166	8,245	18.7	22.3
Resto	35,455	43,384	49,637	6,252	22.4	14.4
IMPORTACIONES	72,453	89,469	109,808	20,339	23.5	22.7
Bienes de Consumo	5,335	6,657	9,326	2,669	24.8	40.1
Bienes Intermedios	58,421	71,890	85,366	13,476	23.1	18.7
Maquiladoras	26,179	30,505	36,332	5,827	16.5	19.1
Resto	32,242	41,385	49,034	7,649	28.4	18.5
Asociados a exportación	40,753	49,675	59,403	9,728	21.9	19.6
No asociados a exportación	17,668	22,215	25,963	3,748	25.7	16.9
Bienes de Capital	8,697	10,922	15,116	4,194	25.6	38.4
Empresas exportadoras	3,048	3,828	4,956	1,128	25.6	29.5
Empresas no exportadoras	5,649	7,094	10,160	3,066	25.6	43.2
BALANZA COMERCIAL	7,089	6,531	624	-5,907	-7.9	-90.4

Las exportaciones manufactureras sumaron 94,802 millones de dólares en 1997, lo que implicó un crecimiento de 18.1 por ciento con relación al año previo. Con ello, dichas exportaciones representaron el 85.8 por ciento de las exportaciones totales, lo que constituye el nivel histórico más alto alcanzado por esa variable (ver gráfica 19). El favorable desarrollo de este renglón responde fundamentalmente a la expansión continuada de la economía de los Estados Unidos –

nuestro principal socio comercial – y al dinámico proceso de inversión en el sector en los últimos años, que le ha permitido a las empresas nacionales colocar una cantidad creciente de sus productos en el exterior en términos competitivos. Las ventas al exterior del sector maquilador aumentaron en el año 22.3 por ciento, mientras que las de la industria no maquiladora lo hicieron en 14.4 por ciento.

GRAFICA 18

EXPORTACIONES TOTALES

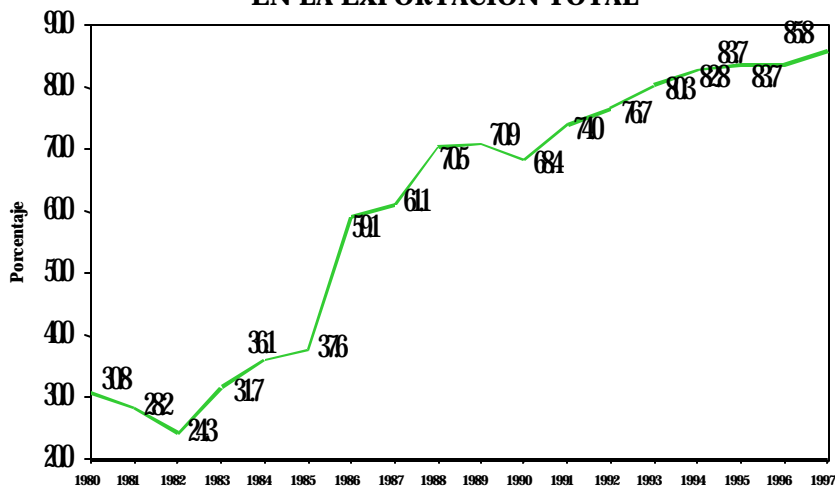


CUADRO 9
**CRECIMIENTO* EN EL VALOR DE LAS EXPORTACIONES
 EN DIVERSAS ECONOMÍAS**
 (Medido en dólares corrientes)

Países	Tasa de Crecimiento	Países	Tasa de Crecimiento
Economías Industriales		Economías en Desarrollo	
Estados Unidos ¹	10.2	Corea ²	5.3
Canadá ²	5.7	Hong Kong ²	4.1
Japón ²	2.5	Taiwan ²	4.6
Alemania ²	-2.2	Singapur ²	0.2
Francia ²	-0.4	China ²	23.2
Reino Unido ²	7.6	Filipinas ²	23.4
España ²	2.9	Israel ²	9.5
Nueva Zelanda ²	-3.2	Argentina ²	17.2
Suiza ²	-4.9	Brasil ²	10.9
<u>México</u>		Chile ²	11.2
Exportaciones Totales ²	15.0	Colombia ²	8.7
Exportaciones No petroleras ²	17.5	Uruguay ²	15.7

* Tasas de crecimiento respecto al mismo periodo del año anterior.
¹ Enero-octubre, ² Enero-noviembre, ³ Enero-diciembre.

GRAFICA 19
**PARTICIPACION DE LAS MANUFACTURAS
 EN LA EXPORTACION TOTAL**



Con excepción de la industria automotriz y minerometalúrgica, todas las demás ramas del sector manufacturero tuvieron un desempeño exportador notable en 1997 (ver cuadro 10). En 1997 las exportaciones automotrices

aumentaron 5.8 por ciento con respecto a su nivel del año anterior, tasa significativamente menor a la registrada en 1996 (de 31.8 por ciento). Dicho resultado se explica porque las fábricas productoras de automóviles operaron a niveles muy cercanos a plena capacidad y porque se incrementó en forma importante la demanda interna de vehículos, esto último en respuesta al mayor ingreso disponible y a la mayor adquisición de bienes durables en el año, compensando el rezago atribuible a la crisis de 1994. En lo que respecta a las exportaciones de la industria minerometalúrgica, su valor se mantuvo prácticamente al nivel del de 1996, debido fundamentalmente a que la reducción en los precios internacionales de esos productos se vio compensada por mayores volúmenes exportados.

CUADRO 10
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES MANUFACTURERAS
 Variaciones porcentuales anuales

Concepto	No Maquiladoras		Total	
	1996	1997	1996	1997
EXPORTACION MANUFACTURERA	22.4	14.4	20.7	18.1
A. Alimentos, Bebidas y Tabaco	16.9	13.5	15.9	13.5
B. Text. Artículos de Vestir e Ind. DeI Cuero	29.9	35.1	29.4	39.0
C. Industria de la Madera y sus Productos	59.3	32.8	39.0	21.7
D. Papel, Imprenta e Industria Editorial	-12.7	20.6	2.7	18.7
E. Química	-0.3	6.0	1.0	9.8
F. Productos de Plástico y Caucho	31.8	19.3	16.3	20.5
G. Fab. Otros Prods. Miner. No Metálicos	22.1	12.2	22.3	17.9
H. Industrias Básicas, Hierro y Acero	-5.3	17.6	-0.1	18.5
I. Minerometalurgia	-7.6	-0.9	-5.3	-0.1
J. Productos Metálicos, Maq. y Equipo	32.9	13.7	24.7	16.9
1. Para la Agricultura y Ganadería	-5.7	-5.6	1.5	5.6
2. Para los Ferrocarriles	26.7	48.2	27.0	53.5
3. Para otros Transportes y Comunicaciones	32.3	4.4	28.7	5.8
Industria Automotriz	34.9	4.3	31.8	5.8
4. Maq. y Equipo Esp.p/Inds. Diversas	32.9	36.2	34.0	32.4
5. Equipo Profesional y Científico	24.1	38.9	30.8	32.9
6. Equipo y Aparatos Eléc. y Electrónicos	36.7	25.7	18.6	19.1
7. Aparatos de Fotografía, Óptica y Relojería	29.6	-5.0	19.3	15.5
K. Otras Industrias Manufactureras	12.4	15.9	8.9	17.8
Exp. Manufacturera sin Automotriz	15.7	20.7	17.7	21.8
Exp. Manufacturera sin Minerometalúrgica	23.9	15.0	21.4	18.4
Exp. Manuf. sin Automotriz y sin minerometalúrgica	17.5	22.1	18.5	22.4

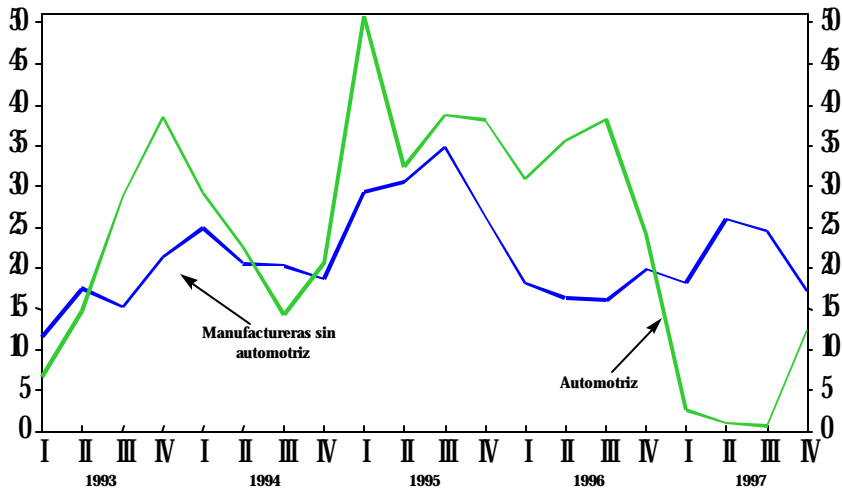
1 Comprende a las exportaciones de las industrias básicas de metales no ferrosos.

Las ventas al exterior de productos manufacturados, excluyendo las del sector automotriz, mostraron un dinamismo muy satisfactorio, al crecer 21.8 por ciento (ver gráfica 20). Si de ese total se excluyen también las exportaciones de la

industria minerometalúrgica, la tasa de crecimiento de las exportaciones manufactureras remanentes sería de 22.4 por ciento. En el cuadro 10 se puede observar que las exportaciones manufactureras sin maquilas y sin las automotrices aumentaron más de 20 por ciento, tasa bastante similar a la alcanzada por las exportaciones maquiladoras.

GRAFICA 20
**CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES AUTOMOTRICES Y
MANUFACTURERAS SIN AUTOMOTRIZ**

Variaciones porcentuales respecto al mismo trimestre del año anterior



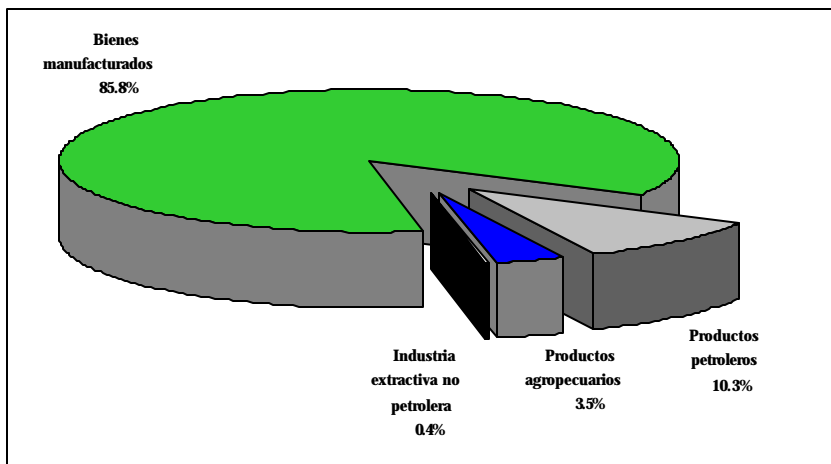
En 1997 la evolución de las exportaciones petroleras estuvo sujeta a dos factores que ejercieron influencia en direcciones opuestas. Por un lado, las condiciones prevalecientes en el mercado internacional del petróleo determinaron una disminución significativa en el precio del crudo. Por otro lado, México logró un aumento importante en el volumen exportado, lo que permitió compensar al menos parcialmente el efecto del menor precio. Así, el valor de las exportaciones petroleras ascendió a 11,323 millones de dólares, monto 2.8 por ciento menor al registrado en 1996. El precio promedio de la mezcla mexicana de crudo de exportación en 1997 fue de 16.47 dólares por barril, nivel 2.47 dólares más bajo que el observado un año antes. El volumen exportado de crudo en 1997 fue de 1.72

millones de barriles diarios, lo que representó un aumento de 11 por ciento con respecto al del año previo.

Las exportaciones de productos agropecuarios sumaron 3,828 millones de dólares y crecieron 6.6 por ciento. Esta evolución se explica por precios internacionales más elevados de algunos de los productos, así como por mayores volúmenes de ventas de otros bienes en respuesta a mejores condiciones climatológicas en varias zonas productoras durante la primera mitad del año, especialmente en el noroeste del país. Los productos que registraron mayor crecimiento en sus valores de exportación fueron los siguientes: hortalizas y legumbres (24.8 por ciento); café en grano (22.1 por ciento); melón y sandía (9.4 por ciento); y ganado vacuno (55.5 por ciento). En contraste, registraron disminución las ventas al exterior de garbanzo (39.2 por ciento); algodón (26.2 por ciento) y fresas frescas (49.2 por ciento).

En 1997 la composición de las exportaciones totales estuvo dominada por los bienes manufacturados (ver gráfica 21).

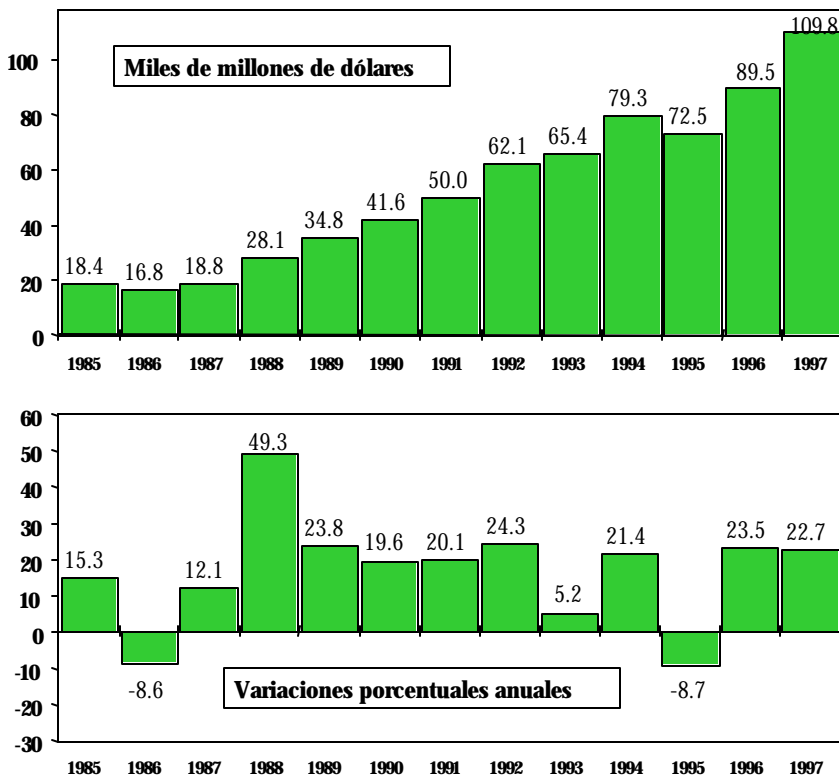
GRAFICA 21
COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES TOTALES
 Por ciento



Durante 1997 se mantuvo la recuperación de las importaciones de mercancías. Las principales causas de ese

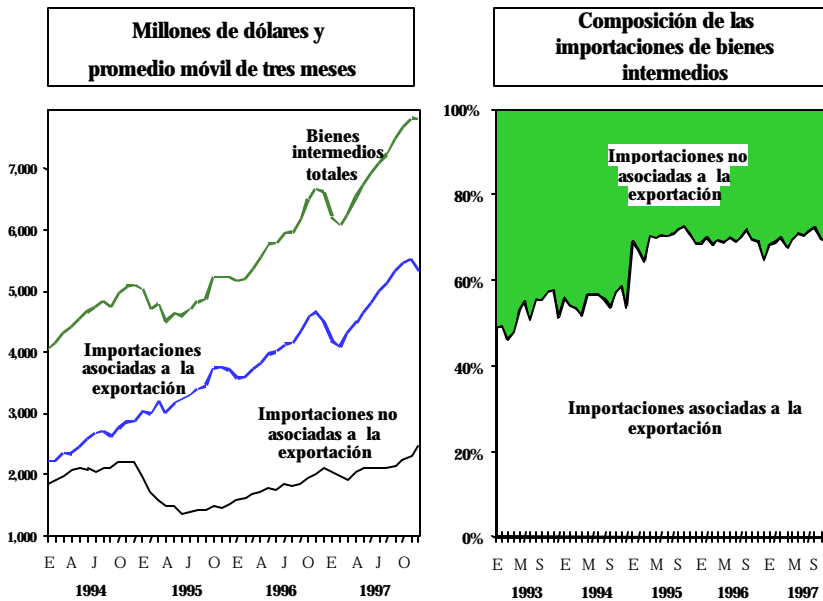
comportamiento fueron que a lo largo del año se observó un mayor ritmo de actividad económica, continuó el dinamismo exportador y se registró una apreciación del tipo de cambio real. El mayor nivel de las importaciones en 1997 también fue consecuencia del superávit que arrojó en el año la cuenta de capital de la balanza de pagos. Este mismo factor condujo a la ya mencionada apreciación del tipo de cambio real. El valor de las importaciones de mercancías ascendió a 109,809 millones de dólares en el año objeto de este informe (ver gráfica 22), cifra que representó un aumento de 22.7 por ciento con referencia al monto de 1996. Esta tasa fue ligeramente menor a la observada en este último año (23.5 por ciento).

GRAFICA 22

IMPORTACIONES TOTALES

La importación de bienes intermedios en 1997 llegó a 85,366 millones de dólares, con un incremento de 18.7 por ciento con relación al año previo. La adquisición de insumos en el exterior por parte de las empresas exportadoras creció en el año 19.6 por ciento, en tanto que la efectuada por las demás empresas lo hizo en 16.9 por ciento. Estas tasas son un reflejo claro de que en 1997 la recuperación de la producción fue compartida por unas y otras.

GRAFICA 23
IMPORTACIONES DE BIENES INTERMEDIOS



Durante 1997 las importaciones de bienes de capital ascendieron a 15,116 millones de dólares, cifra 38.4 por ciento superior a la registrada el año anterior. Este crecimiento fue el resultado de mayores gastos de inversión tanto por parte de las empresas exportadoras, como de aquellas que destinan principalmente su producción al mercado interno. Las importaciones de bienes de capital correspondientes al primero de esos grupos crecieron 29.5 por ciento, en tanto que las correspondientes al segundo aumentaron 43.2 por ciento. Como se aprecia en el cuadro 11, en el periodo 1995-97 casi

tres quintas partes de las importaciones totales de mercancías estuvieron vinculadas a la actividad exportadora.

CUADRO 11
COMPOSICION DE LAS IMPORTACIONES TOTALES
Por cientos

Importaciones de:	1993	1994	1995	1996	1997
Insumos Asociados a la Exportación	37.3	39.4	56.3	55.5	54.1
Bienes de Capital de Empresas Exportadoras	3.2	2.9	4.2	4.3	4.5
Suma de Importaciones Asociadas a Exportaciones	40.5	42.3	60.5	59.8	58.6
Resto	59.5	57.7	39.5	40.2	41.4
Importaciones Totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

En 1997 se importaron bienes de consumo por 9,326 millones de dólares, lo que implicó un incremento de 40.1 por ciento con respecto al dato del año previo. Los bienes de consumo cuyas importaciones registraron mayores aumentos fueron automóviles, gasolina y gas, textiles, equipo eléctrico, carnes frescas y medicamentos. En el caso de la gasolina, el elevado aumento de sus importaciones (69.3 por ciento) se derivó de una menor producción interna, consecuencia de trabajos de mantenimiento y reparaciones en algunas refinerías del país. Por su parte, el elevado incremento de las importaciones de automóviles fue reflejo de la importante recuperación de la demanda interna, después de la depresión sufrida en 1995 y 1996. Conviene destacar que en el periodo de referencia las importaciones de bienes de consumo, excluyendo gasolina y automóviles, crecieron 32.4 por ciento, casi ocho puntos porcentuales menos que el aumento de las importaciones totales de bienes de consumo.

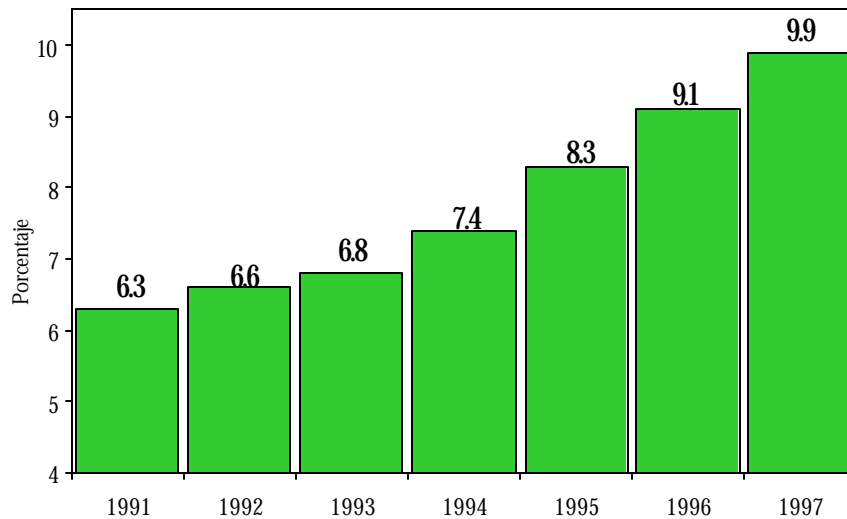
En 1997, la evolución regional del comercio exterior de México se caracterizó por los siguientes factores (ver cuadro 12): a) considerable superávit comercial con los países miembros del Tratado Trilateral de Libre Comercio (TLC), particularmente con los Estados Unidos (ver cuadro 12); b) superávit comercial también cuantioso con el resto de los países de América; c) déficit comerciales con Europa, Asia y el resto

del mundo; d) la disminución del superávit comercial de nuestro país en el año objeto de este informe, se originó de lo siguiente: 17 por ciento por la caída en el saldo positivo del intercambio con los países miembros del TLC y 83 por ciento por el mayor déficit con los países no miembros del TLC, particularmente los de Europa (33 por ciento) y Asia (47 por ciento); e) las exportaciones de mercancías de México a los Estados Unidos mantuvieron un dinamismo favorable (ver gráfica 24), mientras que las dirigidas a Canadá registraron una ligera disminución; f) modesto aumento de las exportaciones a los países no miembros del TLC, como resultado de la combinación de tasas positivas pero reducidas en las dirigidas al resto de América y a Europa, y una contracción importante en las canalizadas a Asia; y g) crecimiento de las importaciones provenientes de países no miembros del TLC, superior al de las provenientes de Estados Unidos y Canadá.

CUADRO 12
SALDO REGIONAL DE LA BALANZA COMERCIAL
 Millones de dólares

Concepto	Variación		Variación Porcentual				
	1996	1997	Absoluta (B-A)	Exportación		Importación	
	(A)	(B)		1996	1997	1996	1997
TOTAL	6,531	623	-5,908	20.7	15.0	23.5	22.7
ZONA DEL TLC	13,466	12,490	-976	21.2	16.6	25.3	21.2
Estados Unidos	13,038	12,301	-737	21.6	17.0	25.3	21.4
Canadá	428	189	-239	9.3	-0.7	26.9	12.8
RESTO DEL MUNDO	-6,935	-11,867	-4,932	17.5	5.4	17.5	28.0
Resto de América	4,120	4,021	-99	25.6	7.9	21.9	27.3
Europa	-4,340	-6,270	-1,930	-0.3	11.7	15.2	28.8
Asia	-6,304	-9,106	-2,802	32.7	-12.2	16.5	27.2
Otros	-411	-512	-101	10.4	48.1	65.5	31.8

GRAFICA 24
**PARTICIPACION DE LAS EXPORTACIONES MEXICANAS
EN LAS IMPORTACIONES DE ESTADOS UNIDOS**

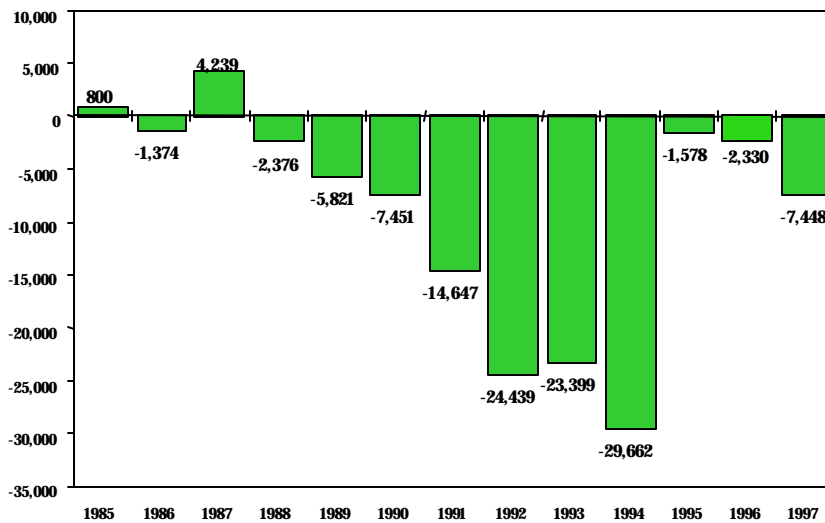


Respecto a las exportaciones de México a los Estados Unidos, cabe comentar que después de Canadá y Japón nuestro país es, desde hace ya varios años, el tercer proveedor en importancia de ese mercado. Además, México es el único de los tres países que durante 1997 logró aumentar su participación en las importaciones hechas por Estados Unidos. En 1997 Estados Unidos adquirió de México el 9.9 por ciento de sus importaciones, cifra mayor que el 9.1 por ciento conseguido en 1996 (ver gráfica 24). Asimismo, las ventas mexicanas a Estados Unidos superan ya a la suma de las exportaciones de los dos principales socios comerciales europeos de ese país (Alemania y Reino Unido) y son prácticamente iguales a las exportaciones al mercado estadounidense del conjunto de los cuatro países denominados tigres asiáticos (Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwán). Asimismo, en 1997 México se convirtió en el segundo destino de importancia de las exportaciones norteamericanas, desplazando a Japón.

Por su parte, en 1997 la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un déficit de 7,448 millones de dólares,

equivalente a 1.8 por ciento del PIB (ver gráfica 25). Este saldo fue el resultado de la combinación de superávit en las balanzas comercial (624 millones de dólares) y de transferencias (5,248 millones de dólares) y déficit en las balanzas de servicios factoriales (12,790 millones de dólares) y no factoriales (530 millones de dólares).

GRAFICA 25
CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
 Millones de dólares



Al igual que en 1996, durante 1997 la evolución del comercio exterior fue el renglón que más influyó en el resultado de la cuenta corriente (ver cuadro 13). La disminución del superávit comercial con relación a 1996 es un resultado lógico si se toma en cuenta que durante 1997 se consolidaron la recuperación económica y las entradas netas de capital del exterior.

En 1997 la balanza de servicios no factoriales cerró con un déficit de 530 millones de dólares. El renglón de viajeros internacionales (suma de los renglones de turistas y excursionistas) arrojó un saldo superavitario de 3,701 millones de dólares, lo que representó un nivel más alto que el de 1996.

Los ingresos provenientes de la cuenta de viajeros internacionales a nuestro país resultaron de 7,593 millones de dólares, mientras que los gastos de viaje en el exterior de los residentes nacionales sumaron 3,892 millones de dólares. Los ingresos por viajeros internacionales crecieron 9.5 por ciento y los egresos 14.9 por ciento. Los restantes rubros de la cuenta de servicios no factoriales mostraron un déficit conjunto de 4,231 millones de dólares. Dicho déficit se explica en lo principal por fletes, seguros y gastos portuarios, es decir, por erogaciones de servicios asociadas al comercio exterior de nuestro país.

CUADRO 13
CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
Millones de dólares

Concepto	1996 (A)	1997 (B)	Variación Absoluta (B-A)
CUENTA CORRIENTE	-2,330	-7,448	-5,118
Balanza Comercial	6,531	624	-5,907
Exportaciones	96,000	110,432	14,432
Importaciones	-89,469	-109,808	-20,339
Servicios No Factoriales	548	-530	-1,078
Servicios Factoriales	-13,940	-12,790	1150
Transferencias	4,531	5,248	717

Durante 1997 el déficit de la balanza de servicios factoriales ascendió a 12,790 millones de dólares, cifra inferior a la de 1996, que fue de 13,940 millones de dólares. El principal renglón de esta balanza es el de intereses, tanto egresivos como ingresivos, cuyo saldo deficitario resultó de 8,687 millones de dólares. Este monto resultó 1,367 millones de dólares menor que el correspondiente a 1996. Esta disminución se originó en lo fundamental por la reducción del pago por intereses al exterior por parte del sector público, lo que se explica tanto por la reducción del saldo de la deuda pública externa resultante de las amortizaciones efectuadas en 1997, así como por menores tasas de interés, tanto externas como internas.⁷ El resto de los

⁷ Las tasas de interés nacionales son relevantes, pues determinan los intereses pagados sobre la deuda interna en manos de residentes del exterior.

renglones que conforman la balanza de servicios factoriales arrojó un déficit consolidado de 4,103 millones de dólares. Ello, principalmente, como reflejo de las utilidades de las empresas con inversión extranjera directa.

En 1997 la balanza de transferencias presentó un superávit de 5,247 millones de dólares, lo que representó un aumento de 716 millones de dólares con respecto a la cifra del año previo y un crecimiento de 15.8 por ciento. El renglón más importante de esta cuenta son los envíos de residentes en el exterior de origen mexicano, principalmente en Estados Unidos, a sus parientes. Este rubro, denominado "remesas familiares", arrojó ingresos por 4,865 millones de dólares en 1997, que es el 92.3 por ciento del total de los ingresos por transferencias.

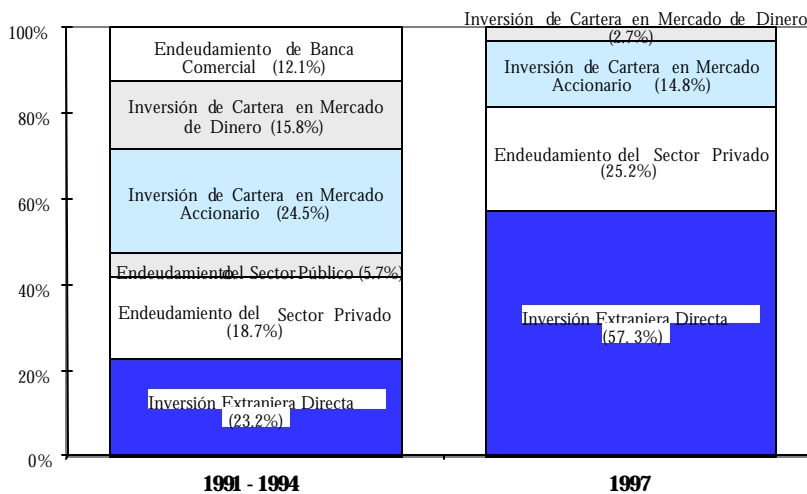
CUADRO 14
BALANZA DE PAGOS
Millones de dólares

CONCEPTO	1996	1997
Cuenta Corriente	-2,330	-7,448
Cuenta de Capital	4,069	15,411
Pasivos	10,410	8,695
Endeudamiento	-2,483	-7,583
Banca de desarrollo	-2,149	-2,192
Banca comercial	-1,655	-1,869
Banco de México	-3,524	-3,487
Público no bancario	2,141	-5,524
Privado No Bancario	2,704	5,489
Inversión Extranjera	12,893	16,278
Directa	9,185	12,478
De cartera	3,708	3,800
Mercado accionario	2,801	3,215
Mercado de dinero	907	585
Activos	-6,341	6,716
Errores y Omisiones	34	2,549
Variación de la Reserva Neta	1,768	10,494
Ajustes por valoración	5	18

Durante 1997 la cuenta de capital registró un superávit de 15,411 millones de dólares, monto que supera considerablemente al de 4,069 millones de dólares de 1996. Esta favorable evolución de los flujos de capital del exterior es reflejo del mayor y mejor acceso de nuestro país a los mercados internacionales de capital y de la recuperación económica. Ello

condujo a una mejor percepción del riesgo-país para México y se combinó con una favorable situación de liquidez en los mercados financieros internacionales durante la mayor parte del año, aunque es pertinente señalar que dicha situación se revirtió parcialmente en el último trimestre del año, a raíz de la crisis asiática. El mayor acceso a los mercados internacionales de capital se dio tanto para el sector público como para el privado. Asimismo, el grueso de los recursos fue de naturaleza estable, es decir, de capital de largo plazo (ver gráfica 26). En lo específico, el superávit de la cuenta de capital en 1997 se originó de los siguientes factores: inversión extranjera directa sin precedente histórico; significativo desendeudamiento del sector público; moderado flujo de inversión de cartera en el mercado accionario; aumento de los pasivos del sector privado con el exterior, principalmente de los de largo plazo; y entrada de recursos a través del renglón de activos externos.

GRAFICA 26
COMPOSICION DE LAS ENTRADAS NETAS* DE CAPITAL



* Nótese que en la gráfica se consideran los rubros positivos de los flujos netos de capitales. Por tanto, en 1997 no se cita al endeudamiento del sector público ni al bancario, pues éstos fueron negativos. Además, es pertinente señalar que los porcentajes no están calculados con base al saldo de la balanza de capitales, sino de las entradas netas de capitales.

Durante 1997 la evolución de la inversión extranjera directa fue muy favorable. Por este concepto ingresaron al país 12,478 millones de dólares, la cifra más alta alcanzada por nuestro país. Ello es evidencia de que en México existen amplias oportunidades para llevar a cabo proyectos rentables de inversión.⁸

La inversión extranjera de cartera ascendió a 3,800 millones de dólares en 1997, con el siguiente desglose: 3,215 millones de dólares de inversión a través del mercado accionario y 585 millones por la adquisición neta por parte de extranjeros de valores denominados en moneda nacional (mercado de dinero). Con esto, en 1997 el renglón de inversión extranjera total (directa y de cartera) sumó 16,278 millones de dólares, de los cuales más de tres cuartas partes fue inversión directa.

Durante 1997 el sector público realizó amortizaciones netas de deuda externa por 7,716 millones de dólares.⁹ De ese total, 2,192 millones de dólares correspondieron a la banca de desarrollo y 5,524 millones constituyeron pagos netos efectuados por el sector público no bancario. Este último dato refleja principalmente los pagos anticipados por 3,500 millones de dólares hechos por el Gobierno Federal al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, habiendo quedado saldado el total vigente. Además, la oferta de recursos para México en los mercados financieros internacionales permitió que el sector

⁸ Cabe recordar que el monto total de inversión extranjera directa que se presenta en este documento es susceptible de modificaciones al alza. Ello debido a la existencia de proyectos que se han efectuado y que no han sido notificados al Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, ni han sido identificados por el Banco de México ni la SECOFI.

⁹ Conviene aclarar que en 1997 el saldo de la deuda externa bruta del sector público se redujo en 9,963.3 millones de dólares. Esta disminución provino de la amortización neta arriba mencionada por 7,715.5 millones de dólares y por una reducción de 2,247.8 millones de dólares derivada de la apreciación del dólar frente a otras divisas y de ajustes por conciliación con las entidades del sector público. Por otro lado, tomando en cuenta que los activos financieros en el exterior del sector público aumentaron en 487.3 millones de dólares en 1997, se obtiene para ese año una disminución del saldo de la deuda pública externa neta por 10,450.6 millones de dólares.

público pudiese llevar a cabo diversas operaciones financieras que lograron disminuir el costo y mejorar el perfil de vencimientos de la deuda pública externa. Aprovechando ese favorable entorno, en 1997 el sector público realizó 20 colocaciones de valores en el exterior por un monto de 8,904 millones de dólares.

En 1997 el Banco de México efectuó amortizaciones de pasivos con el Fondo Monetario Internacional por 3,487 millones de dólares, lo cual incluyó algunos pagos anticipados. Por su parte, la banca comercial también realizó amortizaciones netas de pasivos con el exterior por 1,869 millones de dólares. En contraste, el sector privado no bancario registró en 1997 un endeudamiento externo neto de 5,489 millones de dólares. Cabe señalar que 4,851 millones de dólares de este endeudamiento se obtuvo mediante colocaciones de valores en los mercados financieros internacionales a plazos superiores a cinco años.

El renglón de activos de residentes mexicanos en el exterior arrojó en 1997 una entrada de recursos por 6,716 millones de dólares. Ello fue principalmente resultado de una desacumulación de activos en el exterior por parte del Gobierno Federal (3,959 millones de dólares), recursos utilizados en enero de 1997 para financiar parcialmente los pagos anticipados de pasivos externos a que se hace referencia en párrafos anteriores.

La combinación de un déficit de 7,448 millones de dólares en la cuenta corriente, de un superávit de 15,411 millones de dólares en la cuenta de capital, de ajustes negativos por la valuación de las reservas por 18 millones de dólares y de una entrada de recursos por 2,549 millones de dólares en el rubro de errores y omisiones, dieron lugar a un incremento de la reserva internacional neta del Banco de México por 10,494 millones de dólares durante 1997.¹⁰ Con esto, el saldo de estas

¹⁰ Para que la suma de los saldos de la cuenta corriente, cuenta de capital y del renglón de errores y omisiones resulte en la variación de la reserva internacional neta del Banco de México hay que adicionar un ajuste

reservas¹¹ al 31 de diciembre de 1997 llegó a 28,003 millones de dólares, en tanto que el de los activos internacionales netos cerró en 19,824 millones de dólares¹².

II.4. Inflación

II.4.1. Precios al Consumidor

La inflación observada durante 1997 tuvo una importante reducción con respecto a la del mismo lapso de 1996. Como puede apreciarse en la gráfica 27 y el cuadro 15, el crecimiento acumulado del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) durante el periodo en cuestión ascendió a 15.7 por ciento, cifra muy cercana a la meta anual de 15 por ciento que se tenía para el año y que es 12 puntos porcentuales menor que la correspondiente a 1996.

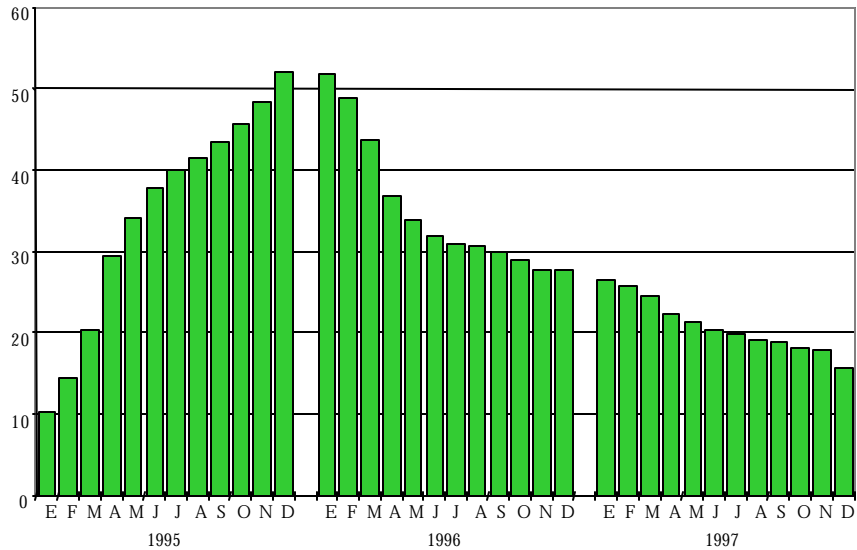
Por lo que hace a la inflación mensual, la tasa de cada uno de los doce meses del año fue muy inferior a la correspondiente a 1996 y la más baja desde 1994. Los meses de mayo, junio, julio, agosto y octubre de 1997 tuvieron por primera vez desde 1994 inflaciones mensuales menores a un punto porcentual (ver gráfica 28 y cuadro 15).

negativo por valuación de la reserva internacional neta del Instituto Central por 18 millones de dólares.

¹¹ Según la definición de reservas internacionales prevista en la Ley del Banco de México.

¹² Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, a los que se restan los pasivos con el FMI y los pasivos a menos de seis meses derivados de convenios con bancos centrales. El saldo de activos internacionales netos reportado en este informe se calcula conforme a la metodología de valuación adoptada el 20 de junio de 1997. Bajo esta metodología los pasivos del Banco de México con el FMI y las tenencias de oro de este instituto central se valúan respectivamente al tipo de cambio DEG/dólar y a la cotización del oro en dólares correspondientes a la fecha del cálculo del saldo. Anteriormente los citados pasivos y las tenencias de oro se valuaban a las cotizaciones correspondientes al 31 de diciembre de 1996.

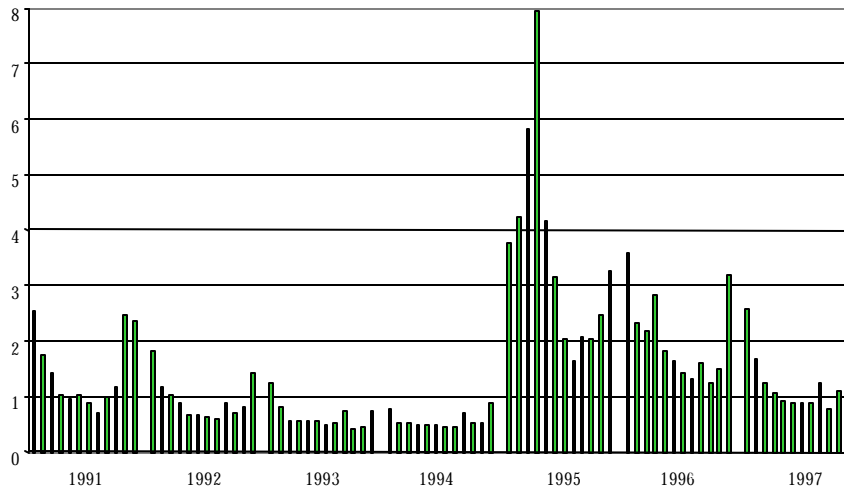
GRAFICA 27
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Variaciones anuales en por ciento



CUADRO 15
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Variaciones en por ciento

Mes	Mensuales		Anuales		Acumuladas respecto a diciembre anterior	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Enero	3.59	2.57	51.7	26.4	3.6	2.6
Febrero	2.33	1.68	49.0	25.6	6.0	4.3
Marzo	2.20	1.24	43.8	24.5	8.4	5.6
Abril	2.84	1.08	36.9	22.3	11.4	6.7
Mayo	1.82	0.91	33.8	21.2	13.5	7.7
Junio	1.63	0.89	31.8	20.4	15.3	8.7
Julio	1.42	0.87	31.0	19.7	16.9	9.6
Agosto	1.33	0.89	30.6	19.2	18.5	10.6
Septiembre	1.60	1.25	30.0	18.8	20.4	12.0
Octubre	1.25	0.80	29.0	18.2	21.9	12.9
Noviembre	1.52	1.12	27.8	17.8	23.7	14.1
Diciembre	3.20	1.40	27.7	15.7	27.7	15.7

GRAFICA 28
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Variaciones mensuales en por ciento



En lo específico, cabe destacar que la inflación en enero de 1997 ascendió a 2.57 por ciento (la mayor variación mensual en dicho año). Esta tasa se vio particularmente influida por las variaciones del tipo de cambio ocurridas en los últimos meses de 1996 y por los aumentos de los salarios mínimos y de algunos precios y tarifas del sector público contemplados en la Alianza para el Crecimiento Económico (ACE), los cuales entraron en vigor en diciembre de ese año. Tal fue el caso de las cotizaciones para las gasolinas, diesel y electricidad, que se ajustaron 8 por ciento al inicio de diciembre de 1996 (además de quedar sujetas a un desliz mensual durante 1997). Si bien los efectos inflacionarios directos y una parte de los indirectos de esos ajustes se recogieron en la inflación de diciembre de 1996, el resto de las repercusiones inflacionarias indirectas se heredaron a los primeros meses de 1997, en particular a enero. El mismo tipo de impacto tuvo la elevación de los salarios mínimos (de 17 por ciento) ocurrida el 3 de diciembre de 1996. A lo anterior habría que agregar los efectos de otros aumentos de precios importantes durante enero de 1997, como fueron los de la tortilla, la masa, la leche y el servicio telefónico local.

Al diluirse el impacto de los factores señalados, durante febrero, marzo y abril la tasa de inflación mensual siguió una marcada trayectoria descendente, con crecimientos respectivos de 1.68, 1.24 y 1.08 por ciento. Cabe destacar que esta última variación fue cercana a un tercio de la ocurrida en abril de 1996 (2.84 por ciento). Esta importante reducción en la inflación mensual de abril de 1997 se explica porque en dicho mes no hubo aumentos adicionales de precios públicos ni revisiones extraordinarias de los salarios mínimos, tal como había sucedido en el mismo mes de los dos años anteriores. Otro elemento que propició la reducción de la inflación a partir de abril, fue el adelanto de la temporada de lluvias, lo cual favoreció la producción de legumbres y frutas y redundó en menores precios para esas mercancías.

Varios factores contribuyeron a que se reforzaran las expectativas inflacionarias a la baja y a que la inflación mensual continuara reduciéndose en los meses subsiguientes. Entre éstos destacan la evolución de la inflación - menor a la esperada por el mercado - durante los cuatro primeros meses del año, una aplicación efectiva de las políticas monetaria y fiscal conforme a lo programado¹³, la estabilidad relativa del tipo de cambio y los favorables factores climatológicos ya mencionados. Así, durante mayo, junio, julio y agosto los aumentos mensuales del INPC llegaron respectivamente a 0.91, 0.89, 0.87 y 0.89 por ciento.

Algunos factores estacionales contribuyeron a que la tasa mensual de inflación registrara variaciones muy dispares en los meses de septiembre, octubre y noviembre (1.25, 0.80 y 1.12 por ciento, respectivamente). Tradicionalmente, en septiembre se elevan las colegiaturas, como consecuencia del inicio del nuevo ciclo escolar, lo que tiene un marcado impacto alcista en el índice de precios. La inflación mensual retomó en octubre el comportamiento que venía mostrando antes de septiembre, por lo que en ese mes la inflación mensual fue la menor ocurrida

¹³ La mayoría de los analistas económicos estaban anticipando al inicio de 1997 que las autoridades seguirían una política monetaria y fiscal expansionista durante ese año por motivos electorales, lo cual ciertamente no sucedió.

desde finales de 1994. En noviembre terminó la vigencia de las tarifas eléctricas de verano (que son relativamente más bajas) en un considerable número de zonas urbanas del país, lo que ejerció presiones alcistas estacionales sobre la tasa mensual de inflación. Además, la inflación de noviembre de 1997 se vio influida por los efectos iniciales de la considerable depreciación que sufrió la moneda nacional durante finales de octubre e inicios de noviembre.

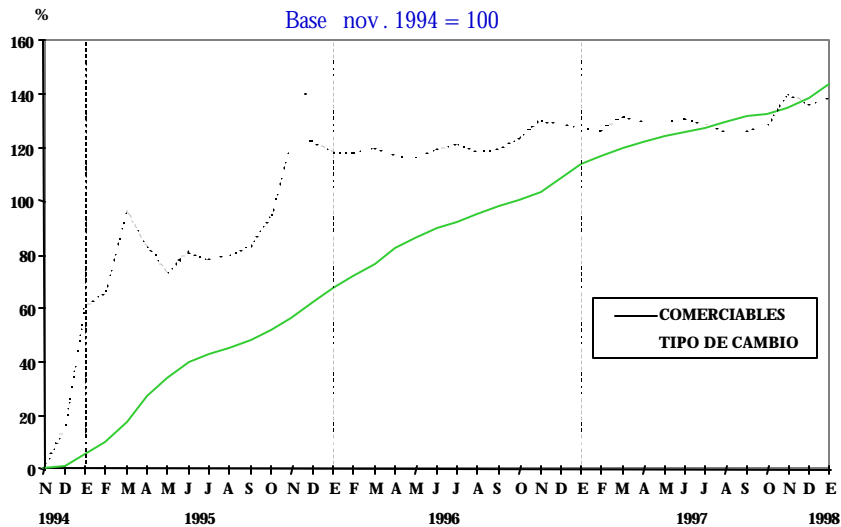
En diciembre, el ascenso del INPC fue de 1.40 por ciento, en virtud de que a los efectos inflacionarios rezagados de la depreciación de la moneda, se agregaron aumentos en los precios de las gasolinas y del Metro en la Cd. de México. Conviene destacar que estas últimas alzas de precios fueron significativamente menores a las acontecidas en los dos años inmediatos anteriores, y que entraron en vigor hasta la segunda quincena de diciembre. También es de señalar que el incremento de los salarios mínimos correspondiente a 1998 se hizo efectivo hasta el primer día de ese año, por lo que no afectó a la inflación de diciembre de 1997.

Por lo que hace a la tasa anual de inflación observada durante 1997, su comportamiento siguió el patrón descendente ininterrumpido que se inició en enero de 1996. De acuerdo con lo anterior, dicha tasa pasó de 52.0 por ciento en diciembre de 1995 a 27.7 en el mismo mes de 1996 y a 15.7 por ciento en diciembre de 1997.

Otro aspecto de interés respecto al comportamiento de los precios durante 1997, es que durante este periodo se agotó la transmisión a los precios de los bienes comerciables del impacto de los principales ajustes cambiarios que ocurrieron a partir de diciembre de 1994. Como se puede apreciar en la gráfica 29, el crecimiento durante 1995 y 1996 de los precios de los bienes comerciables con respecto a su nivel de noviembre de 1994 fue substancialmente inferior al del tipo de cambio. La transmisión relativamente lenta de los choques cambiarios a los precios de los bienes comerciables durante 1995 y 1996 se explica fundamentalmente por la gran debilidad de la demanda agregada en esos años. Pero la expansión de esta última,

aunada a la relativa estabilidad del peso, permitieron que durante 1997 haya quedado eliminado el rezago comentado¹⁴.

GRAFICA 29
**VARIACIONES ACUMULADAS DE LOS PRECIOS DE BIENES
 COMERCIABLES EN EL INPC Y DEL TIPO DE CAMBIO**



Lo anterior comprueba que los movimientos cambiarios tienen un impacto importante sobre los precios de las mercancías, pues éstas son en su gran mayoría comerciables internacionalmente o contienen insumos importados, y que la velocidad de transmisión depende de la situación de la demanda agregada. Por tanto, un comportamiento relativamente estable del tipo de cambio --como el observado en

¹⁴ Lo mismo no se puede decir de los precios de los bienes no comerciables. Normalmente la transmisión de los choques cambiarios a estos precios es más lento que en el caso de los bienes comerciables, debido a que el efecto es primordialmente indirecto. Con frecuencia un número importante de precios de bienes no comerciables están sujetos a contratos que se revisan esporádicamente (como los arrendamientos de vivienda y los salarios). En el periodo a partir de noviembre de 1994 la transmisión de los choques cambiarios a los precios de los bienes no comerciables ha sido particularmente lenta, dado el impacto negativo sobre el empleo y salarios reales que tuvo la crisis de 1995.

lo general durante 1997--, se debe reflejar en menores incrementos de los precios de las mercancías. Esto es lo que se desprende del cuadro 16, en el cual se muestra la evolución descendente de las variaciones de los últimos doce meses de los precios de las mercancías que forman parte de la canasta de referencia del INPC. En dicho cuadro también es de resaltar la tendencia decreciente de las variaciones anuales de los precios de los servicios, la cual se vio acentuada en diciembre por los moderados aumentos en ese mes de las tarifas del Metro, de los servicios eléctricos y de la telefonía local y del precio de las gasolinas con respecto a los ocurridos en diciembre de 1996.

CUADRO 16
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Variaciones anuales en por ciento, 1997

Mes	Indice General	Mercancías	Servicios
Enero	26.4	28.4	23.8
Febrero	25.6	27.1	23.7
Marzo	24.5	25.3	23.4
Abril	22.3	22.3	22.3
Mayo	21.2	20.8	21.9
Junio	20.4	19.7	21.3
Julio	19.7	18.9	20.8
Agosto	19.2	18.2	20.6
Septiembre	18.8	17.7	20.3
Octubre	18.2	17.1	19.9
Noviembre	17.8	16.3	19.9
Diciembre	15.7	15.1	16.7

II.4.2. Abastecimiento de bienes básicos

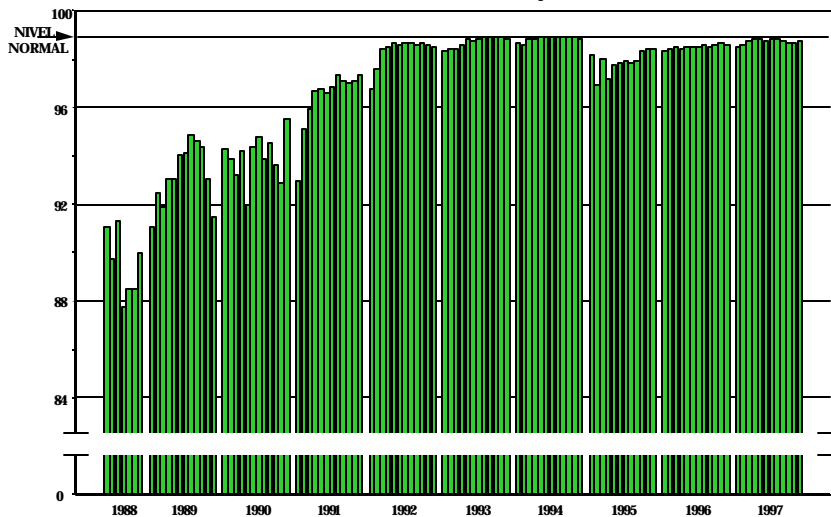
Durante 1997, el nivel de abastecimiento de los bienes básicos se acercó a su máximo histórico y, en promedio, fue sustancialmente mejor que los observados en 1995 y 1996, años en que ocurrieron casos aislados de desabasto de mercancías. Considerando el indicador de que se dispone para medir el abasto, durante 1997 el nivel promedio de ese indicador se situó tan sólo 0.1 puntos porcentuales por debajo de su máximo nivel histórico alcanzado en 1994, que fue de 98.8 por ciento en una escala de 0 a 100 por ciento, donde esos extremos representan respectivamente abasto nulo y total (ver

gráfica 30). El satisfactorio nivel de abasto de bienes básicos alcanzado en 1997 fue resultado de la política de mantener flexibles sus precios.

La experiencia histórica indica que prácticamente en ninguna economía es posible mantener el abastecimiento en un nivel de 100 por ciento para todos los productos, aun cuando no haya restricción alguna al ajuste de precios o sobre las actividades industriales y comerciales. La disponibilidad inmediata del surtido completo de mercancías en todas las tiendas implicaría precios inconvenientes para el consumidor, dado el costo de los inventarios adicionales que tal abastecimiento requeriría.

GRAFICA 30
**INDICE NACIONAL DE ABASTECIMIENTO
DE ARTICULOS DE LA CANASTA BASICA**

Promedios mensuales en por ciento

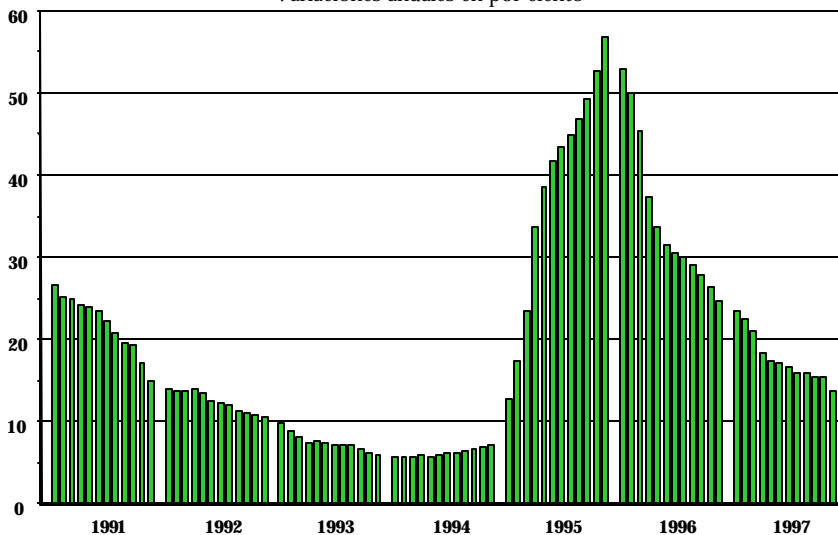


II.4.3. Precios Productor

En el transcurso de 1997, la variación del Índice Nacional de Precios Productor registró, al igual que en el caso de los precios al consumidor, una importante reducción respecto a la

observada durante el mismo periodo de 1996. Como se aprecia en la gráfica 31, el ascenso acumulado en el periodo aludido por el Índice Nacional de Precios Productor sin petróleo crudo de exportación fue de 13.7 por ciento, variación cercana a la mitad de la ocurrida durante 1996, que fue de 24.8 por ciento.

GRAFICA 31
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR
 SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**
 Variaciones anuales en por ciento



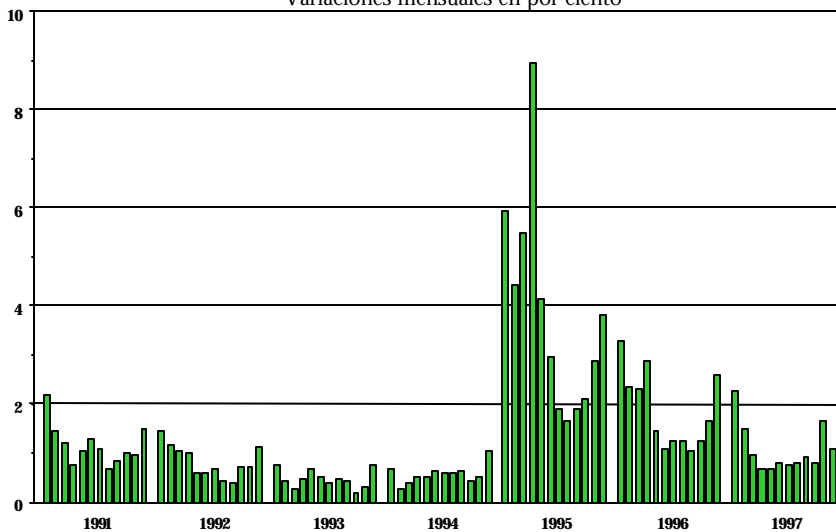
Durante 1997, las variaciones mensuales de dicho índice fueron sustancialmente menores que las correspondientes a los mismos meses de 1996 (ver gráfica 32). Lo anterior explica la reducción de 11.1 puntos porcentuales que tuvo la inflación anual en 1997 respecto a la del año inmediato anterior.

Por lo que se refiere al Índice de Precios Productor con servicios y sin petróleo, su crecimiento en 1997 ascendió a 15.2 por ciento, alza también sustancialmente menor que la ocurrida en el mismo periodo de 1996 (26.6 por ciento).

En 1997, las ramas de actividad económica que mostraron los mayores ascensos de precios fueron: beneficio y molienda de café, equipos y aparatos eléctricos, molienda de maíz y sus

productos, bebidas alcohólicas, productos de minerales no metálicos, extracción y beneficio de mineral de hierro, y comunicaciones.

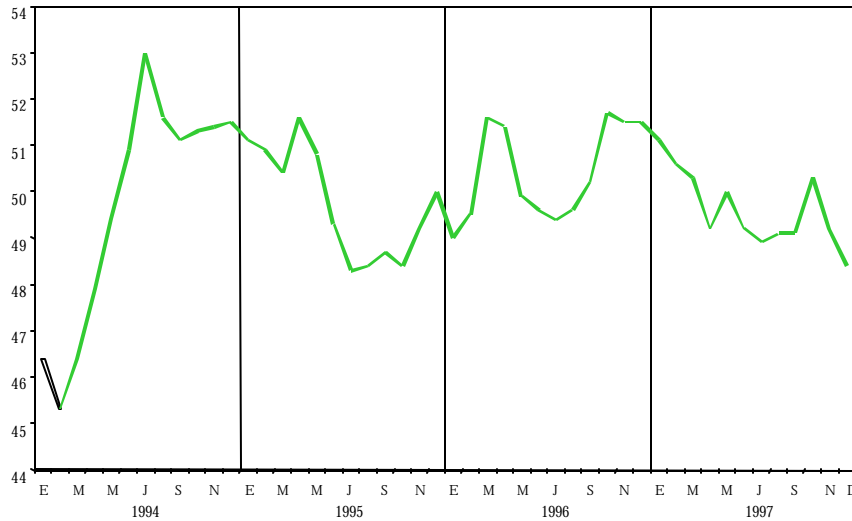
GRAFICA 32
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR
 SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**
 Variaciones mensuales en por ciento



En el propio año, las actividades que enfrentaron los mayores aumentos en los precios de sus materias primas fueron: Beneficios y molienda de café, azúcar y derivados, extracción y beneficio de mineral de hierro, productos de minerales no metálicos, molienda de maíz y sus productos, y servicios médicos.

Por lo que hace a los precios del comercio exterior, durante 1997, el índice de términos de intercambio tuvo, en promedio, un deterioro de 1.6 puntos porcentuales respecto a su nivel de 1996 (Ver gráfica 33). Cabe señalar que la disminución de dicho índice de diciembre de 1996 a diciembre de 1997 fue aún más pronunciada, al llegar a 5.6 por ciento. Esto último responde, en buena medida, a la caída del precio del crudo de exportación desde octubre pasado.

GRAFICA 33
INDICE DE TERMINOS DE INTERCAMBIO EN DOLARES*
 Base 1980 = 100



* El índice de términos de intercambio se elabora en base a índices de precios representativos de las mercancías que el país exporta e importa. Para mantener dicha representatividad las ponderaciones de los bienes que forman las canastas de esos indicadores se han revisado en varias ocasiones desde 1980 y la fórmula para su cálculo es la de Laspeyres encadenada.

II.5. Finanzas Públicas¹⁵

Durante 1997, la política económica se orientó a consolidar la estabilidad macroeconómica, elemento esencial para incrementar los niveles de empleo e ingresos reales de la

¹⁵ La información de los ingresos y gastos públicos reportada en esta sección considera la misma metodología del documento que envía la SHCP a la H. Cámara de Diputados, intitulado "Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública". Los datos que se reportan no son directamente comparables con los de años anteriores, en virtud de haberse revisado las cifras de ingresos, gastos y PIB, modificado el universo de entidades del sector público a raíz de las desincorporaciones realizadas, y de que, a partir de 1995, el D.D.F. no se incluye como parte del sector público no financiero. Esto último conforme a las reformas aprobadas por el H. Congreso de la Unión al Estatuto de Gobierno del Distrito Federal, las cuales fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 26 de julio de 1994. Finalmente, para calcular cifras en términos reales, se utilizó el Índice Nacional de Precios al Consumidor como deflactor.

población, y promover la ampliación de la capacidad productiva del país. Para alcanzar estos fines fue necesario preservar la salud de las finanzas públicas y adoptar una política monetaria orientada al abatimiento de la inflación. Con ello se consiguió disminuir la tasa de interés real interna y, por ende, estimular el crecimiento económico sin crear presiones inflacionarias. Las finanzas públicas tuvieron como reto adicional crear espacios suficientes para sufragar los costos derivados de la reforma a la seguridad social, de los programas de apoyo a los deudores y del saneamiento del sector financiero en general.

A fin de contribuir al crecimiento económico, la política fiscal impulsó la inversión en infraestructura básica, tanto con recursos públicos como privados, concedió estímulos fiscales al empleo y a la inversión, inyectó mayores recursos al desarrollo social, y racionalizó el gasto corriente ajeno a los programas sociales y a la producción de bienes y servicios.

En materia de ingresos públicos, las acciones se dirigieron a fortalecer las bases permanentes de la recaudación y a procurar una distribución más equitativa de la carga fiscal. Esto, mediante la ampliación del padrón de contribuyentes, así como mediante la adopción de adecuaciones tributarias. Estas últimas consistieron en disposiciones encaminadas a fomentar y facilitar el cumplimiento y pago oportuno de las obligaciones y a fortalecer la capacidad fiscalizadora de la autoridad.

Por su parte, la política de gasto público se encaminó a promover la actividad económica, mediante acciones en las siguientes esferas: mayor inversión en proyectos de infraestructura; elevación del bienestar de la población, a través de una mayor asignación de recursos a la seguridad social, educación y salud; y aumento de la eficiencia y calidad de las erogaciones públicas. En este último punto destaca el adelanto en el proceso de federalización del gasto. Este consiste en descentralizar los recursos y la responsabilidad de la aplicación de las erogaciones públicas hacia las autoridades locales. Un ejemplo de ello fue que en el año objeto de este informe se avanzó de manera importante en el proceso de federalización

de los servicios de salud destinados a la población abierta¹⁶. Ello, al quedar coordinados bajo una sola autoridad estatal tanto los servicios de salud locales como los que antes eran proporcionados por la SSA y el Programa Solidaridad-IMSS.

II.5.1 Las Finanzas Públicas según Cifras de Ingreso-Gasto

No obstante la favorable evolución de los ingresos y la racionalización del gasto público, en 1997 el sector público no financiero cerró el ejercicio con un déficit económico de caja de 24.6 miles de millones de pesos (m.m.p.). En relación al tamaño de la economía, dicho resultado correspondió al 0.8 por ciento del PIB, con lo que se rebasó el déficit previsto en el documento de Criterios Generales de Política Económica (CGPE) para ese año, que era de 0.5 puntos del producto (ver cuadro 17). Este resultado se explica principalmente por el costo fiscal de los programas de alivio a deudores y de saneamiento financiero que ascendió a 39.8 m.m.p. y que considera de manera extraordinaria 29.0 m.m.p. por encima de lo programado; si no se incluye este costo, se obtiene un superávit económico de caja por 15.2 m.m.p. equivalente a 0.5 por ciento del PIB.

CUADRO 17
BALANCES ECONOMICO Y PRIMARIO*
Porcentajes del PIB**

CONCEPTO	1996		1997	
	Observado	Programado	Programado	Observado
Balance Económico Público de Caja (I)	0.0	-0.5	-0.5	-0.8
Intereses Públicos Totales *** (II)	4.4	3.9	3.9	4.1
Balance Económico Primario (I+II)	4.4	3.4	3.4	3.5
Presupuestal	4.3	3.4	3.4	3.4
Extrapresupuestal	0.1	0.0	0.0	0.1

* Déficit (-) o Superávit (+).

** La suma de los porcentajes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

*** Presupuestales y Extrapresupuestales.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

¹⁶ Personas que no reciben atención por parte del IMSS e ISSSTE.

Por su parte, el superávit económico primario¹⁷ cerró conforme a lo programado, en 110.1 m.m.p., equivalente a 3.5 por ciento del PIB. Ello representó una disminución de 0.9 puntos porcentuales del producto en relación al nivel alcanzado por esa variable el año anterior (ver cuadro 17). Esa diferencia se explica, principalmente, por una expansión de 0.7 puntos del PIB del gasto primario presupuestal. A esta expansión contribuyó un mayor pago por participaciones a los estados y municipios, el crecimiento de la inversión pública en proyectos energéticos y de comunicaciones, y el fortalecimiento de los programas de desarrollo social, incluyendo un mayor gasto en educación y salud, y las obligaciones que asumió el Gobierno Federal a raíz de la entrada en vigor de la nueva Ley del Seguro Social (LSS).

II.5.2. Ingresos Públicos

En 1997, la política de ingresos se orientó a fortalecer las fuentes permanentes de la recaudación tributaria, a mantener niveles adecuados en los precios y tarifas públicos, además de fomentar la inversión y el empleo. Todas estas medidas se instrumentaron en el marco de la Alianza para el Crecimiento (AC). Para el logro del primer fin, se aprobaron diversas disposiciones tendientes a combatir la evasión y la elusión fiscales, a simplificar la administración tributaria, a fortalecer la seguridad jurídica de los contribuyentes y a reforzar la capacidad fiscalizadora de la autoridad.

Por su parte, los ajustes de precios y tarifas públicas se llevaron a cabo mediante aumentos discretos y deslices mensuales. Los primeros se aplicaron en diciembre de 1996. Por su parte, los deslices estuvieron vigentes el resto del tiempo. Esta estrategia tuvo por objeto preservar el nivel real de los ingresos públicos, a la vez que aminorar y distribuir en el tiempo el impacto inflacionario de dichos ajustes.

¹⁷ El balance económico primario se define como la diferencia entre ingresos y gastos del sector público no financiero, excepto intereses.

La variación del precio de la canasta de los bienes y servicios públicos (incluyendo los administrados y subsidiados por el Gobierno Federal) rebasó a la inflación anual en 1.6 puntos porcentuales. En particular, algunos rubros de la referida canasta experimentaron un aumento aún mayor; tal es el caso de: gas doméstico (13.3 puntos porcentuales por encima de la inflación anual), tortilla de maíz (8.7 puntos porcentuales) y transporte ferroviario de pasajeros (1.9 puntos porcentuales).

A fin de continuar promoviendo la inversión y el empleo, el Gobierno Federal decidió extender, por un año más, algunos de los estímulos fiscales otorgados en 1996. Dentro de esta política destacan los siguientes casos: exención del Impuesto al Activo Fijo (IMPAC) de las empresas con ingresos anuales de hasta 8.9 millones de pesos; deducción del 62.5 por ciento de la inversión excedente respecto a su nivel de 1995; crédito fiscal por la creación de nuevos empleos en relación al promedio registrado el año anterior; y deducción inmediata hasta por el 71 por ciento de la inversión en automóviles nuevos¹⁸. A estos estímulos habría que agregar la ampliación del alcance y la vigencia del Programa de Apoyo a Deudores del Fisco Federal (PROAFI)¹⁹.

Durante 1997, el sector público no financiero obtuvo ingresos presupuestales por 730.4 m.m.p., monto que representó un crecimiento de 4.2 por ciento en términos reales sobre la cifra del año anterior. En relación al tamaño de la economía, dicha cifra significó una reducción de 0.2 puntos porcentuales del PIB con respecto al nivel del año pasado, al ubicarse en 23.0 por ciento del PIB. El incremento real en los ingresos se debió fundamentalmente al desempeño del componente no petrolero, que creció 6.6 por ciento a precios constantes. Por su parte, el componente petrolero sólo avanzó 0.3 por ciento una vez descontada la inflación. En relación con

¹⁸ Dicha deducción aplica únicamente para vehículos cuyo valor no rebasa un límite fijado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

¹⁹ Consiste en beneficiar a los contribuyentes con adeudos superiores a los 500 mil pesos, siempre que éstos se hubieran generado antes del 31 de mayo de 1996.

su nivel del año pasado, la participación del componente no petrolero en el total de las percepciones presupuestales aumentó ligeramente, al pasar de 62.0 a 63.4 por ciento. Si bien este incremento fue satisfactorio, aún persiste una gran dependencia de los ingresos públicos con respecto a los ingresos petroleros, los cuales responden al comportamiento del mercado petrolero mundial.

La expansión de los ingresos no petroleros obedeció al dinamismo de la recaudación tributaria y de las percepciones del sector paraestatal bajo control presupuestal directo, conceptos que crecieron respectivamente 8.8 y 2.0²⁰ por ciento en términos reales. Por su parte, el moderado crecimiento de los ingresos petroleros se debió a la reducción en el precio promedio del petróleo mexicano de exportación, el cual retrocedió 2.47 dólares por barril respecto a su nivel del año pasado. Este efecto, sin embargo, resultó parcialmente compensado por una mayor plataforma de exportación de petróleo crudo y de ventas internas de productos petrolíferos.

CUADRO 18
INGRESOS DEL GOBIERNO FEDERAL
Porcentajes del PIB y crecimientos porcentuales*

CONCEPTO	1996	1997	Var. % real
Ingresos Totales **	15.7	15.8	6.2
Tributarios	9.0	9.8	14.0
Impuesto sobre la Renta ***	3.9	4.2	13.9
Impuesto al Valor Agregado	2.9	3.1	12.0
Impuesto Especial sobre Producción y Servicios	1.2	1.4	26.3
Importación	0.6	0.6	2.6
Otros	0.5	0.5	10.4
No Tributarios	6.7	6.0	-4.3

* La suma de los porcentajes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

** En los ingresos tributarios se incluye el IVA y el IEPS causados por la venta de productos petroleros; y en los no tributarios, a los derechos por extracción y comercialización de hidrocarburos.

*** Incluye el IMPAC.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

²⁰ No incluye las transferencias estatutarias al ISSSTE por 8.4 m.m.p.

En 1997 el Gobierno Federal obtuvo ingresos por 503.3 m.m.p., lo cual implicó un crecimiento real de 6.2 por ciento respecto al nivel de 1996 (ver cuadro 18). Ello, como resultado de la recaudación tributaria que creció 14.0 por ciento a precios constantes. El favorable comportamiento de los ingresos tributarios se explica por la concurrencia de tres factores que estimularon la expansión de dicha recaudación: el dinamismo de la actividad económica del año que se reporta, las medidas de fiscalización aplicadas a partir de abril de 1996 y las reformas tendientes a mejorar el cumplimiento fiscal de los contribuyentes, las cuales entraron en vigor en enero de 1997. Por su parte, los ingresos no tributarios cayeron en 4.3 por ciento en términos reales. Esto se explica principalmente por la disminución del pago de derechos, los cuales se redujeron 3.4 por ciento a precios constantes (efecto de la caída en el precio internacional del petróleo).

El sector paraestatal bajo control presupuestal directo registró ingresos propios por 235.6 m.m.p, para lograr en 1997 un moderado incremento anual de 0.3 por ciento en términos reales²¹. La relativa estabilidad de esos ingresos se explica en razón de que la baja en el precio internacional del petróleo y la reducción de las cuotas al IMSS ocasionada por la entrada en vigor de su nueva ley, fueron ligeramente compensadas por dos factores: mayores ventas internas de bienes y servicios públicos (reflejo de la actividad económica del país) e incremento de los ingresos del ISSSTE.

En cuanto a PEMEX, sus ingresos anuales ascendieron a 85.8 m.m.p., cifra que representó un decremento de 3.1 por ciento en términos reales con respecto al nivel del año anterior.²² Tal comportamiento se explica por la disminución del precio de la mezcla del crudo de exportación, que pasó de un promedio anual de 18.94 dólares por barril en 1996 a 16.47 en 1997. Como se indicó líneas atrás, esta baja en el precio fue

²¹ Incluyen las transferencias estatutarias al ISSSTE por 8.4 m.m.p.

²² Las cifras de PEMEX corresponden a la consolidación de sus organismos subsidiarios: Corporativo, Exploración y Producción, Refinación, Gas y Petroquímica Básica, y Petroquímica.

parcialmente compensada por un mayor volumen exportado de petróleo crudo y mayores ventas internas de productos petrolíferos. De esta forma, en 1997 la plataforma petrolera de exportación alcanzó un volumen promedio de 1,719 millones de barriles diarios, 11.3 por ciento mayor a su nivel del año pasado.

El ingreso de los organismos y empresas no petroleras bajo control presupuestal directo creció 2.3 por ciento a precios constantes en 1997. Entre las entidades que contribuyeron a este resultado destacan, por su importancia relativa, la CFE y el ISSSTE, cuyas percepciones aumentaron 12.5 y 4.1 por ciento, respectivamente. En el caso de la primera de esas entidades, el incremento se explica, principalmente, por la mayor demanda de energía eléctrica (7.3 por ciento). En el caso del ISSSTE, lo que explica el incremento de sus ingresos fue un mayor número de asegurados (maestros y personal médico), el aumento de los salarios reales de los derechohabientes y el mejor cumplimiento de las dependencias y entidades del sector en el entero de sus cuotas.

II.5.3. Gasto Público

En 1997, la política de gasto público le dio impulso a la inversión y a las actividades productivas. Asimismo, por conducto de esa política se buscó elevar el nivel del bienestar de la población, al reducir las diferencias entre los grupos sociales y las regiones geográficas, e incrementar la calidad y la cantidad de los bienes y servicios públicos ofrecidos con la misma dotación de recursos fiscales.

Para alcanzar los objetivos citados, se reasignó el gasto público en favor de una mayor inversión en proyectos energéticos y de comunicaciones, y en capital humano. Este último objetivo se buscó mediante la canalización de mayores recursos a programas de salud, educación y nutrición. Asimismo, mediante la racionalización del gasto, se creó espacio en las erogaciones públicas con el fin de cubrir los costos fiscales causados por la nueva Ley del Seguro Social (LSS) y los

apoyos al sistema financiero. Cabe recordar que la nueva LSS implicó para el Gobierno Federal la asunción de varias obligaciones: primero el pago de pensiones en curso y las que se generen al amparo de la anterior LSS; segundo, incremento de su participación en las contribuciones al Seguro de Enfermedades y Maternidad; y, finalmente, aportación de una cuota social al fondo de retiro de los trabajadores.

Aunado a los remanentes generados por el crecimiento en los ingresos públicos, la política de deuda pública y la favorable evolución de la economía mexicana y del mercado de crédito internacional también contribuyeron a la apertura de márgenes de acción en el gasto. Esto, al reducir el costo financiero de la deuda y mejorar su perfil de vencimientos. Así, los intereses presupuestales disminuyeron su participación dentro del gasto público total, al pasar de 18.9 por ciento en 1996 a 17.2 por ciento un año después.

Durante 1997, el gasto público presupuestal ascendió a 752.0 m.m.p., con un crecimiento real anual de 6.7 por ciento. En relación al tamaño de la economía, dicha cifra alcanzó 23.5 puntos porcentuales del PIB, con lo cual se rebasó la meta prevista y el nivel registrado el año anterior (23.3 y 23 puntos del producto, respectivamente). El crecimiento real del gasto presupuestal se explica por la expansión de 8.9 por ciento del gasto primario, ya que el costo financiero de la deuda pública se contrajo 2.8 por ciento.

Dentro del gasto primario, los rubros más dinámicos fueron el gasto en capital físico, las erogaciones correspondientes a los programas de apoyo al bienestar social y las participaciones a los estados y municipios. En el año este último concepto creció 10.5 por ciento a precios constantes, como resultado del incremento de los ingresos tributarios del Gobierno Federal, así como de la reanudación del cobro del Impuesto sobre Automóviles Nuevos. Como es sabido, este impuesto es participable en su totalidad y había sido suspendido en 1996. Por su parte, la inversión física pública aumentó 8.3 por ciento con respecto a su nivel del año pasado. Esto gracias a que se destinaron mayores recursos a la producción de hidrocarburos, a la generación y distribución de electricidad, así como al

desarrollo de infraestructura de comunicaciones y transportes. Finalmente, los programas de impulso al bienestar social se orientaron a atender necesidades básicas de la población en materia de educación, salud, abasto y asistencia social, así como a ofrecer apoyos a las comunidades afectadas por desastres naturales.

Con el fin de modificar las circunstancias causantes de la pobreza, y romper el círculo vicioso en el que se encuentran inmersas las familias en dicha condición, el Gobierno Federal inició en 1997 el Programa de Educación, Salud y Alimentación (PROGRESA). Este programa responde a un enfoque de largo plazo, de carácter integral y continuo. La idea es la de asegurar la entrega de un paquete básico de educación, alimentación y salud, que refuerce las complementariedades entre estos satisfactores y que proporcione a las familias pobres mayores posibilidades de elevar su nivel de bienestar.

Conviene aclarar que, a partir de 1997, la capacidad de producción del sector público no sólo depende de la inversión pública propiamente dicha, sino también de los proyectos de infraestructura productiva financiados con recursos privados (los llamados PIDIREGAS). La principal característica de estos proyectos es que su construcción es financiada por el sector privado, pero una vez puestos en operación los pasivos así causados se reconocen como deuda pública y comienzan a ser pagados con los recursos que los mismos proyectos generan. En otras palabras, la idea sobre la que descansan esos proyectos es que sean autofinanciables. Los proyectos que bajo este esquema avanzaron en el año objeto de este informe fueron los siguientes: el de Cantarell y el de la Cuenca de Burgos (PEMEX); el de Salamayuca II, el Petacalco y el del gasoducto de Petacalco (CFE); y los tramos carreteros de la Rumorosa-Tecate y Querétaro-Pamilllas (SCT). En conjunto, en 1997 esos proyectos demandaron una inversión por 7.3 m.m.p.

En 1997, el costo financiero de la deuda pública presupuestal ascendió a 129.6 m.m.p., equivalente a 4.1 por ciento del PIB. Respecto al monto del año pasado, dicho pago representó una contracción de 2.8 por ciento en términos reales y de 0.3 puntos porcentuales en relación al PIB. Tales

reducciones se explican por el descenso de las tasas de interés internas y por las mejores condiciones para el servicio de la deuda pública, las cuales se manifestaron en un menor costo financiero y una mejoría en el perfil de vencimientos. En 1997 los intereses internos de la deuda cubrieron el 2.5 por ciento del PIB, mientras que los externos el 1.6 por ciento. En contraste, en 1996 dichos porcentajes fueron respectivamente de 2.3 y 2.1 por ciento. Cabe aclarar que al igual que en los dos años anteriores, en 1997 en el componente interno de los intereses se incluyó el costo de los programas de alivio a deudores y de saneamiento financiero, el cual ascendió el año pasado a 1.3 puntos porcentuales del PIB.

II.5.4. Proceso de Desincorporación de Empresas Paraestatales

Al igual que en años anteriores, en 1997 continuó el proceso de desincorporación de entidades paraestatales. En el año reportado, dicho proceso se concentró en los sectores de telecomunicaciones, ferrocarriles y puertos. Dentro de las desincorporaciones más relevantes, destacan las ventas del Ferrocarril del Noreste, Ferrocarril del Pacífico Norte y Satélites Mexicanos.

Asimismo, en 1997 se crearon 11 entidades paraestatales²³ y se inició el proceso de desincorporación de otras 7. Con ello, el universo de entidades vigentes se amplió en relación al año anterior, al pasar de 185 a 189. Dicho universo quedó integrado por 71 organismos descentralizados, 95 empresas de participación estatal mayoritaria y 23 fideicomisos públicos.

²³ Entre las cuales destacan las siete empresas filiales de PEMEX-Petroquímica (Camargo, Cangrejera, Cosoleacaque, Escolín, Morelos, Tula y Pajaritos) así como la entidad denominada Satélites Mexicanos, todas ellas S.A. de C.V. Estas empresas fueron creadas con el propósito de permitir la participación del capital privado y social en sectores tradicionalmente reservados al Estado, mediante la venta de acciones de su capital social. Una vez que dicha venta se efectúe, las empresas serán excluidas del universo vigente de entidades paraestatales.

Por convención, el universo citado anteriormente no incluye a las 42 entidades que quedaron en proceso de desincorporación al cierre del año que se reporta. Esta cifra proviene de sumar a los 44 procesos pendientes de 1996, los 8 iniciados en 1997 y restar los 10²⁴ que culminaron en este último año.

A fin de fortalecer la planta productiva del país, y en forma complementaria a los procesos de desincorporación, en 1997 se prosiguió con los cambios al marco legal y regulatorio de la economía. Dichos cambios han permitido y alentado la participación de los sectores privado y social en áreas tradicionalmente reservadas al Estado, o bien, que estaban sujetas a una regulación excesiva.

III. POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y MERCADOS FINANCIEROS

Durante 1997 se avanzó considerablemente en la procuración de la estabilidad macroeconómica. Entre los favorables resultados obtenidos, destaca la reducción sostenida de la inflación, de las expectativas inflacionarias y de las tasas de interés, lo cual no sólo apoyó al proceso de inversión, sino que también facilitó la corrección del grado de sobreendeudamiento que aquejaba a las familias y a las empresas, dándoles una mayor capacidad de gasto. Paralelamente, se fortaleció el ahorro interno, lo que augura un mayor impulso futuro al crecimiento económico, al empleo, a la productividad laboral y al salario real.

En particular, en 1997 la tasa anual de variación del índice general de los precios fue de 15.7 por ciento, cifra muy cercana al objetivo de 15 por ciento establecido al inicio del año y sustancialmente inferior al nivel de cierre de 1996, de 27.7 por ciento. Lo que hace todavía más significativa esta reducción de 12 puntos porcentuales en la tasa de inflación fue que coincidió

²⁴ Incluye la reincorporación como entidad vigente de la empresa Exportadores Asociados, S.A. de C.V.

con un crecimiento del PIB real de 7.0 por ciento, la mayor tasa de crecimiento económico de los últimos 16 años. Este es el tipo de resultados que le dan validez a la convicción que mantiene la Junta de Gobierno del Banco de México, de que es a través de buscar la estabilidad de precios como la política monetaria puede hacer su mayor contribución al desarrollo económico del país.

A continuación se describe en detalle la política monetaria seguida durante 1997 y se evalúa su contribución al abatimiento del ritmo del crecimiento de los precios, en conjunción con la importante participación del resto de las políticas económicas en dicho proceso.

III.1 Política Monetaria

En enero de 1997, el Banco de México presentó los principales lineamientos de su programa monetario en el documento "Exposición sobre la Política Monetaria para 1997." Dicho programa tenía como objetivo coadyuvar al abatimiento de la tasa anual de inflación a 15 por ciento al cierre de diciembre de 1997.

Los componentes del citado programa fueron los siguientes:

En la versión original del programa, el Banco de México se comprometió a no efectuar operaciones de mercado abierto con el objeto de generar saldos acumulados positivos en el conjunto de las cuentas corrientes que lleva a las instituciones de crédito, es decir, el instituto central se comprometió a no usar "largos". Esta medida la adoptó el instituto emisor con el objeto de disipar cualquier duda sobre si adoptaría una política monetaria expansiva en anticipación de las elecciones federales de junio de 1997. La prescindencia temporal del instrumento señalado se levantó en septiembre pasado, en respuesta a las consideraciones que se presentan más adelante en esta sección.

Para que el público contara con un elemento adicional de información y análisis, el Banco de México decidió publicar la

trayectoria diaria esperada de la base monetaria para el año que en principio era congruente con una inflación de 15 por ciento, siempre y cuando se materializaran los supuestos adoptados de crecimiento del PIB, de tasas de interés y de remonetización.

Con el propósito de dar seguridades de que no se generarían presiones inflacionarias mediante la expansión indebida del crédito interno neto del banco central, se incorporaron en el programa monetario límites trimestrales a la variación de dicho crédito.

Se estableció también un compromiso mínimo de acumulación de activos internacionales netos.

Por último, se previó que el Banco de México podría variar las condiciones de suministro de su crédito interno, poniendo "corto" al sistema bancario, con el objeto de promover el orden en los mercados cambiario y de dinero.

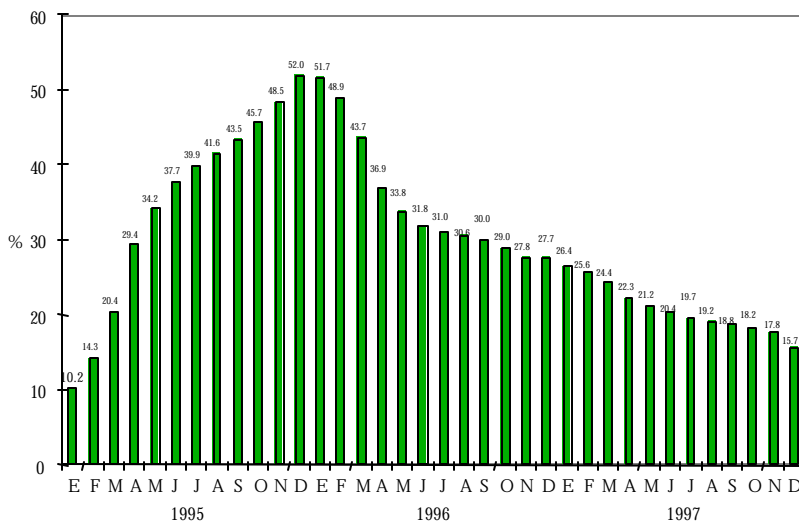
III.1.1 Evaluación del Programa Monetario desde la Perspectiva del Cumplimiento de su Objetivo Principal.

El programa monetario para 1997 puede ser evaluado desde la perspectiva del cumplimiento de su objetivo principal: que la política monetaria contribuyera al abatimiento de la tasa de inflación al 15 por ciento en diciembre de 1997. En ese año, la inflación anual disminuyó 12 puntos porcentuales (ver gráfica 34), de 27.7 por ciento en diciembre de 1996 a 15.7 por ciento en el mismo mes correspondiente a 1997, cifra esta última muy cercana al objetivo.

Si bien el crecimiento del INPC de enero a diciembre de 1997 se aproximó bastante a la meta anual de 15 por ciento, cabría haber esperado una mayor reducción de la inflación en ese periodo, en virtud de la relativa estabilidad mostrada por el tipo de cambio. En efecto, mediante modelos econométricos de simulación se ha estimado que la inflación acumulada de enero a diciembre, congruente con el comportamiento observado del tipo de cambio, hubiese sido de 13.3 por ciento. De acuerdo a

lo anterior, podría decirse que el crecimiento del INPC durante 1997 resultó 2.4 puntos porcentuales por encima de lo que se hubiera esperado dado el comportamiento del tipo de cambio (15.7 por ciento menos 13.3 por ciento). Dicho diferencial puede explicarse por los siguientes factores:

GRAFICA 34
**CAMBIO PORCENTUAL DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 CON RESPECTO AL MISMO MES DEL AÑO ANTERIOR**



En el período enero-diciembre de 1997, los precios de algunos bienes y servicios básicos, tanto públicos como privados, tuvieron aumentos muy superiores a los originalmente previstos. Los casos más sobresalientes fueron los de los precios del servicio telefónico local (62.5 por ciento), las tenencias y seguros de automóviles (47.1 por ciento), los medicamentos (25.9 por ciento), el gas doméstico (29.1 por ciento) y la tortilla (24.4 por ciento)²⁵. El cuadro 19 reporta el impacto de cada una de esas alzas imprevistas de precios sobre el índice general. Como se aprecia en dicho cuadro, la variación no prevista del INPC causada por los conceptos señalados

²⁵ Nótese que prácticamente todos los precios mencionados son determinados por el sector público o están sujetos a negociación oficial.

explica 1.3 puntos porcentuales de la inflación observada de 15.7 por ciento.

Se tiene la hipótesis de que durante los primeros meses de 1997, algunos precios de bienes comerciables no reflejaron los efectos de un tipo de cambio relativamente estable. Esto, en razón de que es probable que dichos precios hayan sido establecidos, en el contexto de una mayor demanda agregada, con base en expectativas cambiarias, las cuales resultaron ser bastante superiores²⁶ a la realidad. La hipótesis anterior se sustenta en el hecho de que de enero a diciembre de 1997 la inflación observada en el conjunto de los bienes comerciables ascendió a 15.3 por ciento, cifra superior a una estimación de dicha inflación (12.8 por ciento) efectuada mediante un modelo que explica el comportamiento de los precios de los bienes comerciables en función, entre otras variables, de la trayectoria del tipo de cambio. Esta causa podría explicar 0.9 puntos porcentuales de la inflación observada en 1997.

Así, la estimación es que los dos factores apuntados contribuyeron con 2.2 puntos porcentuales al crecimiento del INPC de enero a diciembre. Por tanto, esos factores explican casi la totalidad de la inflación no esperada que fue de 2.4 puntos porcentuales.

En todo caso, el avance en la lucha antiinflacionaria fue significativo, lo cual se logró gracias a la congruencia entre los distintos aspectos de la política económica, incluyendo los concernientes a la moneda.

²⁶ Aunque el valor de esas previsiones fue disminuyendo conforme avanzó el año.

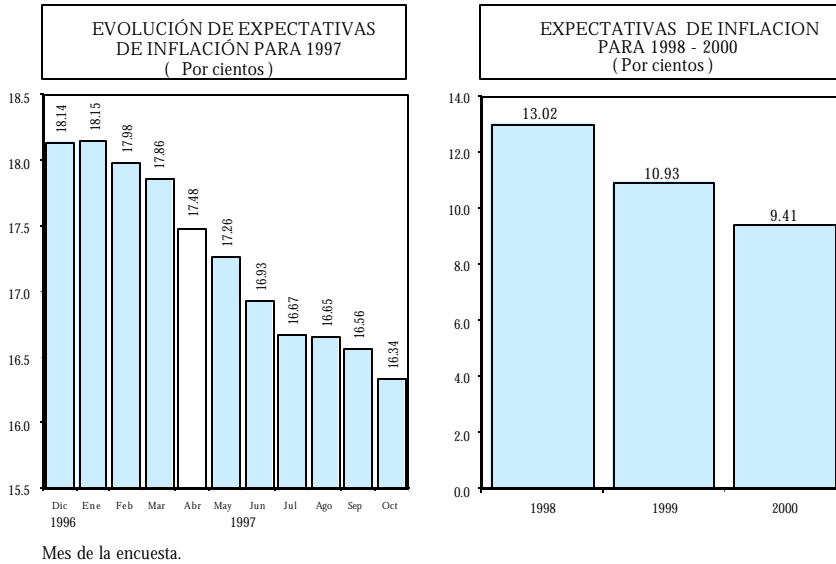
CUADRO 19
**VARIACIONES PORCENTUALES DE ALGUNOS PRECIOS BÁSICOS
 Y SU INFLUENCIA INFLACIONARIA**
 Enero - diciembre de 1997

CONCEPTO	Variación Observada (%)	Variación Esperada (%)	Impacto en el INPC de la Variación no Esperada (puntos porcentuales)
Servicio telefónico local	62.5	15.0	0.33 ^{1/}
Tenencias y seguro	47.1	15.0	0.32
Gas doméstico	29.1	12.8	0.29
Medicamentos	25.9	12.8	0.15
Tortilla	24.4	11.0	0.24
TOTAL			1.33

^{1/} Efecto neto que toma en cuenta la disminución de las tarifas de larga distancia.

La congruencia de las políticas adoptadas ha sido efectiva para lograr un ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias. La gráfica 35 muestra la evolución en el transcurso del año de la inflación esperada para el cierre de 1997 (diciembre de 1997 con respecto al mismo mes del año anterior), de acuerdo con la opinión promedio de aproximadamente treinta analistas que el Banco de México encuesta cada mes. Es patente la tendencia decreciente de este pronóstico. En esa misma gráfica se muestran también los promedios de las expectativas inflacionarias para cada uno de los años comprendidos en el periodo 1998-2000 que tenían esos mismos analistas en diciembre de 1997, observándose una clara tendencia decreciente en las expectativas de inflación para cada uno de los años subsecuentes.

GRAFICA 35
EXPECTATIVAS DE INFLACION: 1997 - 2000



Entre los factores que han contribuido a generar expectativas favorables con respecto a la inflación, se encuentra el continuo esfuerzo del Banco de México en llevar a cabo sus operaciones de la manera más transparente posible. En este sentido, el instituto emisor ha diseñado su política de información con el objeto de facilitar el seguimiento de sus acciones. En atención a este criterio, se han tomado las medidas siguientes: a) presentación y análisis detallado, en publicaciones del instituto central, de los objetivos que persigue el Banco de México y de los instrumentos que utiliza en su consecución; b) difusión de las políticas y procedimientos de intervención²⁷ del Banco de México en los mercados cambiario y de dinero; c) publicación diaria del saldo consolidado de las cuentas corrientes de las instituciones de crédito en el Banco de México, del saldo de los billetes y monedas en circulación y del

²⁷ Durante 1997, el Banco de México no intervino en el mercado cambiario, mas que a través de los mecanismos de opciones y de subastas de dólares que se explican más adelante.

programa de operaciones del instituto central en el mercado abierto para la jornada respectiva; d) publicación semanal y mensual, con carácter preliminar, de los principales rubros del estado de cuentas del Banco, entre los

que destacan la base monetaria, el crédito interno neto y los activos internacionales; y e) incorporación al sistema INTERNET tanto de la amplia base de datos con que cuenta este instituto emisor, como de las normas que expide y de las principales exposiciones de la institución y de sus funcionarios.

Como resultado del abatimiento de la inflación, del ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias y de la relativa estabilidad del tipo de cambio, durante 1997 se redujeron de manera considerable las tasas de interés (ver gráfica 36).

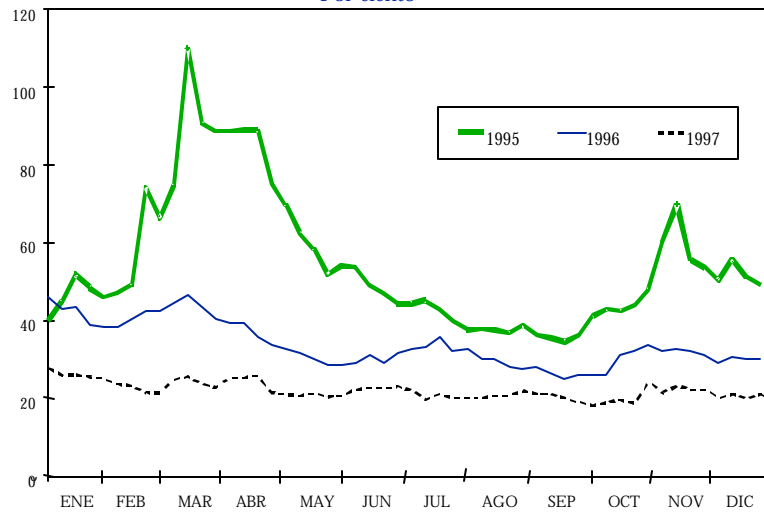
En el transcurso de 1997, no sólo bajó el nivel de las tasas de interés, sino también su variabilidad. Esto se puede apreciar en el cuadro 20, en el que se muestra el promedio de la tasa de interés de los Cetes a 28 días²⁸ correspondiente a varios años, junto con la variabilidad de dicha tasa (medida a través de la desviación estándar y el coeficiente de variación). La variabilidad de las tasas que se observó durante 1997 fue la más baja desde 1990.

²⁸ Para este ejercicio se consideró la tasa de los Cetes a 28 días en lugar de la TIIE, pues la serie de tiempo de la primera permite una comparación multianual más amplia.

GRAFICA 36

TIIP-TIE A 28 DIAS

Por ciento



Del 5 de enero al 16 de septiembre de 1995 se reporta la TIIP; en adelante se presenta la evolución de la TIE.

CUADRO 20

**PROMEDIO Y VARIABILIDAD DE LAS TASAS DE INTERES DE LOS
CETES A 28 DIAS 1990-1997**

Datos Semanales

Periodo Ene - Dic	Promedio (1)	Desviación Estándar (2)	Coefficiente de Variación (2) / (1)
1990	34.8	7.7	0.22
1991	19.3	2.6	0.13
1992	15.7	2.3	0.15
1993	14.9	1.9	0.13
1994	14.0	3.5	0.25
1995	48.7	14.3	0.29
1996	31.3	6.2	0.20
1997	19.8	1.9	0.10

Los descensos observados de las tasas de interés y de su variabilidad durante 1997 fueron de los factores que más impulsaron al aumento de la actividad económica y del empleo. Ello confirma que la mejor contribución que la política

monetaria puede hacer al desarrollo económico y al bienestar de la población es concentrarse en la lucha contra la inflación.

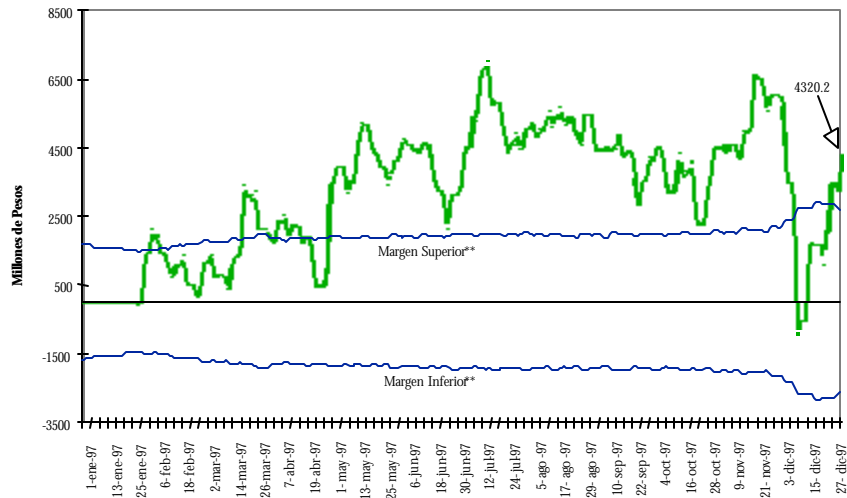
III.1.2 Evaluación del Programa Monetario desde la Perspectiva de la Evolución de las Principales Variables Monetarias y de las Acciones de Política.

La ejecución del programa monetario para 1997 también puede ser analizado a la luz de la evolución de la base monetaria, de los activos internacionales netos, del crédito interno neto y de la adopción de algunas acciones discrecionales por parte del Banco de México.

a) Base Monetaria

Durante 1997, la base monetaria se incrementó en 24,900 millones de pesos, al pasar su saldo de 83,991 millones de pesos al 31 de diciembre de 1996 a 108,891 millones de pesos a la misma fecha de 1997. Como parte del programa monetario para 1997, el Banco de México publicó un pronóstico de la trayectoria diaria de la base monetaria para dicho año. Este agregado monetario excedió durante la mayor parte de 1997, y en particular desde finales de abril, la banda dentro de la cual era probable que se moviera según el citado pronóstico (ver gráfica 37).

GRAFICA 37
**DESVIACIONES DEL SALDO OBSERVADO DE LA
 BASE MONETARIA RESPECTO DEL PRONOSTICO ***



* Datos observados hasta el 31 de diciembre de 1997.

**Intervalo de confianza calculado con base en la desviación estándar del modelo de estimación de la demanda de base monetaria.

Para evaluar si el comportamiento descrito de la base monetaria tuvo un impacto inflacionario, procede determinar si se creó un exceso de liquidez --la causa más elemental de presiones inflacionarias.

Dada la existencia del régimen de encaje promedio cero vigente durante 1997, los bancos no tenían la obligación ni los incentivos para mantener saldos positivos en sus cuentas corrientes con el Banco de México. Por tanto, si el instituto central hubiera expandido la base monetaria, y esa expansión no hubiera estado correspondida por una mayor demanda de billetes y monedas, el saldo consolidado de los depósitos bancarios en el instituto central²⁹ habría sido positivo y creciente durante la mayor parte del año. De hecho, si la diferencia entre la trayectoria esperada y la observada de la base

²⁹ Hay que recordar que la base monetaria por el lado de sus usos está conformada por los billetes y monedas en circulación y por los recursos que el sistema bancario mantiene depositados en el banco central.

monetaria hubiera creado un exceso de oferta monetaria (o de liquidez), el saldo consolidado de los depósitos bancarios en el instituto central al cierre de 1997 hubiera sido de aproximadamente 4,300 millones de pesos, cuando dicho saldo al 31 de diciembre del año citado fue de sólo 155 millones de pesos³⁰. Lo anterior es prueba fehaciente que el crecimiento de la base mayor al anticipado no respondió a un intento del banco central de crear un exceso de oferta monetaria, sino de un crecimiento mayor al esperado de la demanda de billetes y monedas, habiéndose preservado por lo general el equilibrio del mercado de dinero.

A la misma conclusión se llega si se recuerda que el Banco de México operó con un objetivo de cero³¹ para los saldos acumulados de las cuentas que lleva al sistema bancario durante todos los días de 1997. Es decir, en ningún momento el instituto central generó un "largo", sino que mantuvo una postura monetaria neutral. En consecuencia, la evolución observada de la base no fue el resultado en lo absoluto de un relajamiento de la política monetaria.

Lo que sucedió fue que el crecimiento de la demanda de dinero fue mayor al esperado, en respuesta a los siguientes factores:

- 1) El crecimiento económico en el año (7.0 por ciento) fue superior al previsto (4.5 por ciento) cuando se pronosticó la evolución de la base monetaria para el año en curso.
- 2) Las tasas de interés bajaron más de lo que se supuso al formular el programa monetario. El supuesto original era de una tasa de Cetes a 28 días promedio para 1997 de 21.8 por ciento. El promedio observado fue de 19.8 por ciento. Menores tasas de interés determinan que el costo de oportunidad de mantener billetes y monedas disminuya, por lo que las empresas y las personas sienten

³⁰ Dicho saldo, para la gran mayoría de los días del año, fue de cero. Los escasos saldos positivos que resultaron fueron causados por errores de pronóstico de la demanda de billetes y monedas, y por lo general desaparecieron el día hábil inmediato siguiente.

³¹ Dicho objetivo se dio a conocer todos los días hábiles antes de que el instituto central saliera a efectuar sus operaciones de mercado abierto.

entonces menor presión para invertir sus saldos de efectivo.

- 3) Durante las vacaciones de Semana Santa y en algunos días festivos, se generó una demanda transitoria adicional de billetes y monedas que no fue anticipada.
- 4) Los gastos efectuados con motivo de las campañas políticas, en antelación de las elecciones federales de julio de 1997, determinaron la transformación de depósitos bancarios en billetes y monedas, ya que los partidos políticos necesitaron hacer retiros de sus bancos para realizar una diversidad de pagos en efectivo. Este factor contribuyó temporalmente en ampliar la desviación entre el desempeño observado de la base y el anticipado.
- 5) Por último, la caja de efectivo de la banca (que forma parte de los billetes y monedas en circulación) aumentó con gran celeridad durante 1997. Este fenómeno ha respondido primordialmente al gran impulso que el sistema bancario le está dando a las cuentas de ahorro que dan la posibilidad de retiros mediante el uso de tarjetas de débito en lugar de cheques. Otros factores que pueden estar causando transitoriamente un mayor nivel de caja en los bancos es el crecimiento que han tenido los cajeros automáticos, el número de sucursales bancarias y la cobertura geográfica de éstas. Es posible que estos factores estén induciendo temporalmente una mayor demanda de efectivo por parte de la banca, mientras ésta puede identificar con mayor precisión los nuevos patrones de demanda de efectivo que el público está adoptando. Una vez que suceda esto último, sería de esperar que los bancos reduzcan sus existencias en caja.

El efecto de lo señalado en los puntos anteriores sobre la demanda de dinero primario no fue plenamente valorado al estimar la trayectoria de ésta para 1997. Al cierre de ese año, la desviación entre la trayectoria observada y la pronosticada ascendió a 4,320 millones de pesos, de la cual el mayor

crecimiento económico y las menores tasas de interés explican casi el 90 por ciento. La contribución de los demás factores a la citada desviación es muy difícil de cuantificar. En todo caso, la porción de la desviación no explicada por el mayor crecimiento económico y las menores tasas de interés, caería dentro del intervalo de confianza del modelo originalmente estimado.

Otro elemento indicativo de que la desviación de la base monetaria con respecto al monto esperado respondió a una mayor demanda de billetes y monedas y no a un exceso de oferta de dinero, es que las variables económicas que hubieran reflejado dicho exceso de oferta de dinero no se comportaron como se esperaba si éste efectivamente hubiera existido. El tipo de cambio se mantuvo relativamente estable y las tasas de interés mostraron una tendencia a la baja con ciertos altibajos. Y lo que es más importante, la trayectoria de la inflación evolucionó aproximadamente conforme a lo previsto. A la luz de las circunstancias descritas, el instituto central no vio razón para adoptar una política monetaria restrictiva que procurara la convergencia (o cuando menos el acercamiento) de la trayectoria de la base observada con la pronosticada.

b) Activos Internacionales Netos

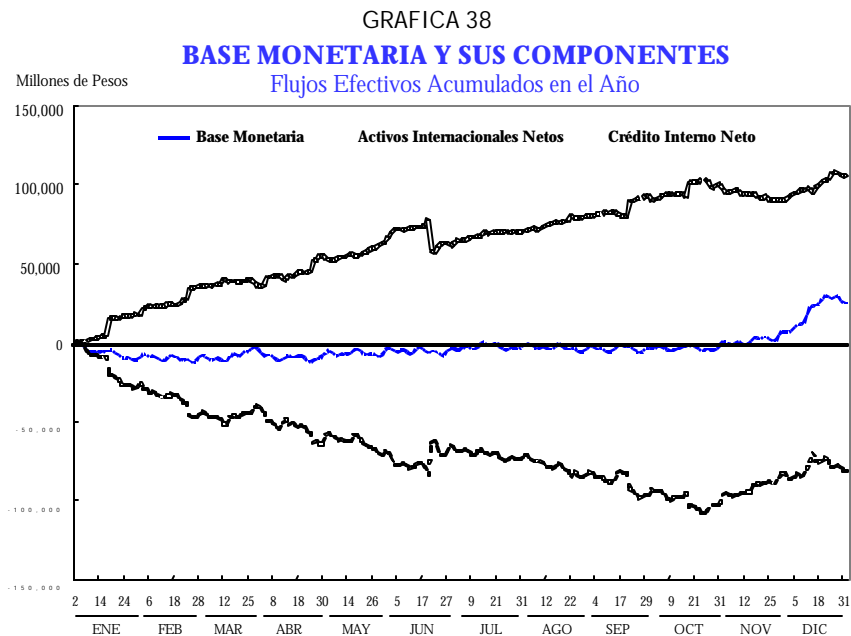
En el lapso comprendido del último día de 1996 al cierre de diciembre de 1997, los activos internacionales netos³² aumentaron 13,511 millones de dólares. Este incremento fue sustancialmente superior al mínimo previsto para todo el año en el programa monetario de 1997 (2,500 millones de dólares). Dos razones fundamentales explican esa importante acumulación de activos internacionales: i) ingresos de divisas por operaciones con PEMEX; y ii) las sustanciales ampliaciones al programa de compras de moneda extranjera a través del mecanismo de opciones que dan derecho a las instituciones de crédito de vender dólares al Banco de México si se satisfacen

³² Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los pasivos con el Fondo Monetario Internacional y los pasivos a menos de seis meses derivados de convenios con bancos centrales.

ciertas condiciones. Lo mencionado en este último inciso refleja naturalmente la gran liquidez que caracterizó a los mercados financieros internacionales durante la mayor parte de 1997.

c) Crédito Interno Neto

El crédito interno neto del Banco de México se define como la diferencia entre el monto de la base monetaria y el valor en pesos de los activos internacionales netos. En consecuencia, la evolución de ese concepto se explica por el desarrollo de los rubros mencionados. Si bien la base monetaria aumentó más de lo esperado durante 1997, los activos internacionales netos lo hicieron en una mucho mayor proporción, lo que dio como resultado una caída en el crédito interno neto de este instituto central (ver gráfica 38).



Por tanto, durante 1997 el crédito interno neto se mantuvo por debajo de los límites establecidos en el programa monetario para dicho año: dicho límite preveía una disminución mínima

de 745 millones de pesos, habiendo resultado en una contracción de 81,056 millones de pesos. Toda vez que las variaciones del crédito interno neto y de los activos internacionales netos se combinaron en forma de producir el monto de base deseado, se puede afirmar que el descenso del crédito interno neto no implicó restricción monetaria alguna.

CUADRO 21
CREDITO INTERNO NETO
En millones

	SALDOS		FLUJOS EFECTIVOS
	31 dic. 96	31 dic. 97	Acumulados en el año
(A) Base Monetaria (pesos)	83,991	108,891	24,900
(B) Activos Internacionales Netos 1/ (pesos) 2/	49,684	159,940	105,956
Activos Internacionales Netos (Dls. De E.U.)	6,313	19,824	13,511
(C) Crédito Interno Neto (pesos) ((A) - (B)) 2/	34,307	-51,049	-81,056

1/ Los activos internacionales netos se definen como la reserva bruta, más los créditos convenio con los bancos centrales a más de seis meses, a lo que se restan los pasivos con el FMI y los pasivos a menos de seis meses derivados de convenios con los bancos centrales.

2/ Para la estimación de los flujos efectivos en moneda nacional de los activos internacionales netos se utiliza el tipo de cambio aplicado a la operación de cada variación. La diferencia en saldos de activos internacionales netos expresados en moneda nacional, no corresponde al concepto de flujos efectivos, debido a que los saldos se valúan al tipo de cambio del día del reporte. Esta consideración también explica el que las diferencias en saldos de crédito interno neto no sean iguales a los flujos efectivos reportados.

d) Acciones discrecionales adoptadas por parte del Banco de México

En el esquema monetario vigente en México tanto el tipo de cambio como las tasas de interés son determinados fundamentalmente por las fuerzas del mercado. Cuando las condiciones cambian, el mercado decide la distribución de ajuste entre el tipo de cambio y las tasas de interés.

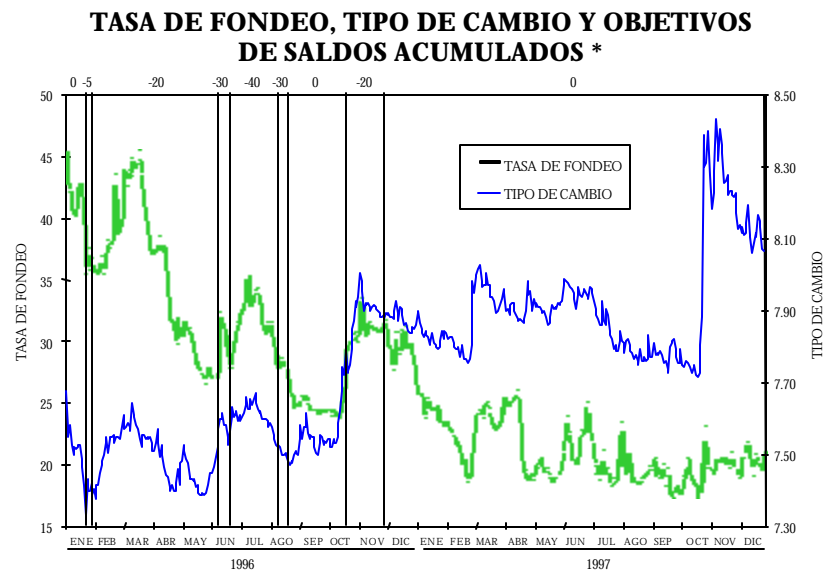
Sin embargo, lo anterior no significa que en algunas ocasiones el Banco de México no trate de influir, a través de ajustar su postura de política monetaria, tanto en las tasas de interés como en el tipo de cambio. Esto, con el objeto de coadyuvar al logro de la meta de inflación y para ordenar, de ser necesario, las condiciones prevalecientes en los mercados cambiarios y de dinero. Es pertinente subrayar, sin embargo, que las citadas acciones del Banco de México no tienen la

intención de determinar o defender niveles particulares de tipo de cambio o de las tasas de interés.

Si bien durante 1997 no se presentaron situaciones que ameritaran un cambio en su postura de política monetaria, es decir, el uso de los "cortos" y los "largos", el instituto central tuvo que hacer ciertos ajustes a ésta. La razón de ello fue que en algunas ocasiones las tasas de interés no se comportaron conforme a lo previsible, dadas las condiciones existentes en los mercados financieros.

En particular, durante el primer semestre de 1997 hubo lapsos en que la cotización de la moneda nacional se apreció en respuesta a incrementos de la oferta de divisas en el mercado cambiario. Sin embargo, en algunos de esos episodios las tasas de interés interbancarias no sólo no bajaron, sino que incluso llegaron a subir. Esto sucedió a finales de marzo, inicios de abril y a finales de junio (ver gráfica 39).

GRAFICA 39



El objetivo de saldos acumulados de las cuentas corrientes de la banca con Banco de México se muestra en la parte superior de la gráfica, expresadas en millones de pesos.

* Última observación: 31 de diciembre de 1997.

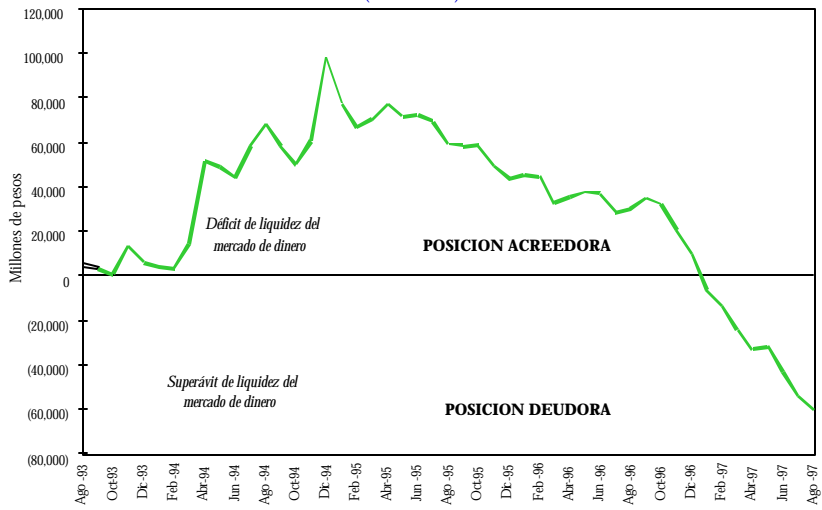
Es de recordar que en un régimen de flotación cambiaria y de libre determinación de las tasas de interés, como el vigente en México, es de esperarse que una mayor oferta de divisas, suponiendo que otros factores no se modifican, reduzca tanto el tipo de cambio como las tasas de interés. Los movimientos automáticos de estas variables en un régimen de flotación tienen la virtud de regular los movimientos de capital a corto plazo. En efecto, el ajuste simultáneo de la paridad y de las tasas de interés remueve, o al menos disminuye, los incentivos que atraen los capitales de este tipo al país.³³

Los movimientos anormales entre tasas de interés y el tipo de cambio, que se observaron durante el primer semestre de 1997, se debieron a: 1) la rápida acumulación de activos internacionales netos a partir de 1996 y, en particular, en el lapso mencionado de 1997; y 2) el surgimiento de circunstancias que transitoriamente redujeron el grado de competencia en el mercado de dinero a muy corto plazo.

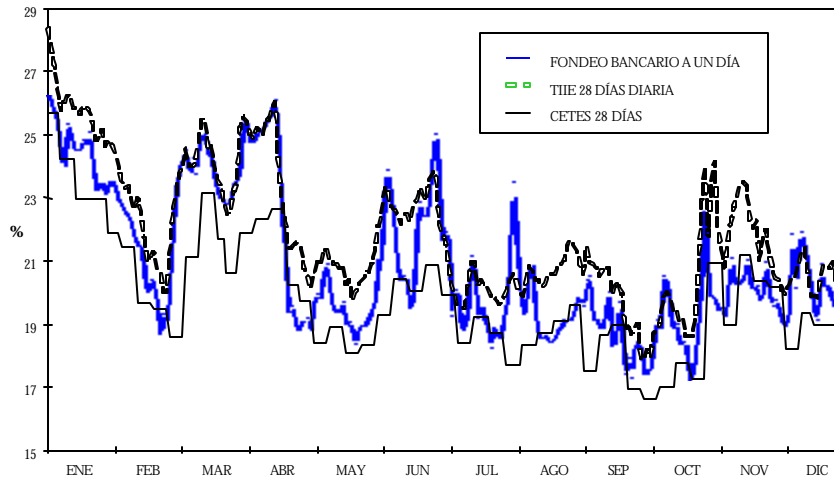
La rápida acumulación de activos internacionales netos llevó al Banco de México a contraer su crédito interno neto, pues de otra manera se hubiesen creado excesos de oferta de dinero que habrían redundado en mayores niveles de inflación y en elevaciones de las tasas de interés, nominales y reales. Eso hizo que desde inicios de 1997 el saldo del crédito interno neto del Banco de México se convirtiera en negativo. Esto resultó de que, para retirar la liquidez excesiva derivada de la acumulación de activos sobre el exterior, el Banco de México captó depósitos de los bancos y vendió valores gubernamentales. Así, la posición financiera del Banco de México con respecto al resto de la economía interna pasó de ser acreedora neta a deudora neta (ver gráfica 40), en tanto que se incrementó la posición acreedora neta del instituto central frente al exterior.

³³ El mecanismo de ajuste también opera cuando hay salidas de capital y depreciaciones aceleradas del tipo de cambio.

GRAFICA 40
**POSICION DEL BANCO DE MEXICO
 FRENTE AL MERCADO DE DINERO**
 (1993-1997)



GRAFICA 41
COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERES*



* Última observación 31 de diciembre, 1997.

Por las razones expuestas, en los inicios de 1997 el Banco de México comenzó a realizar operaciones de absorción de liquidez mediante la captación de recursos del sistema bancario. A finales de marzo e inicios de abril de ese año, las tasas de interés interbancarias y la TIIE empezaron a subir de manera desproporcionada, a pesar de que la cotización internacional del peso se estaba apreciando y las tasas de interés de los Cetes se encontraban relativamente estables (ver gráfica 41). Esta incongruencia en los movimientos de las tasas de interés y del tipo de cambio fue el resultado de que:

- i) Los depósitos que la banca estaba constituyendo en el Banco de México no tenían mercado secundario, por lo que no eran líquidos. Este factor hacía que las instituciones de crédito depositantes trataran de obtener un premio que les compensara el riesgo de mantener un activo ilíquido. Ello se reflejaba en las posturas que las instituciones presentaban en las subastas de depósitos en el Banco de México.
- ii) En algunas ocasiones la liquidez quedó concentrada en pocas instituciones de crédito. Estas instituciones aprovecharon las circunstancias para actuar en el mercado de dinero conforme a estrategias que les permitían obtener mayores rendimientos sobre sus depósitos en el Banco de México, rendimientos que no se sustentaban en la situación subyacente de los mercados financieros.

Ante esta situación, el Banco de México aplicó diversas acciones tendientes a reestablecer el buen funcionamiento del mercado de dinero. Las medidas referidas fueron las siguientes:

- 1) Incrementar su captación de recursos a través de la venta de valores gubernamentales (en directo y mediante reportos) y disminuir su captación mediante depósitos de las instituciones de crédito. De esta forma, el Banco de México pudo continuar drenando liquidez, pero entregando a las contrapartes de las operaciones respectivas valores gubernamentales que son líquidos y tienen mercado secundario. Esta medida contribuyó a reducir las presiones alcistas sobre las tasas de interés interbancarias, no sólo porque se eliminó la prima por liquidez que las instituciones

trataban de obtener del Banco de México, sino también debido a que el nuevo mecanismo permitía participar en las operaciones de mercado abierto del instituto emisor a bancos que en el momento de las subastas no contaban con saldos excedentes. En efecto, mediante esta mecánica dichos bancos podían revender de inmediato los valores gubernamentales³⁴ que recibían del Banco de México y cubrir el sobregiro momentáneo en que incurrían con el instituto central. Esto sin duda restableció la competencia en el mercado de dinero.

- 2) Se ajustaron algunos elementos del régimen de encaje promedio cero, ampliando el tope máximo de los saldos negativos que las cuentas de las instituciones de crédito en el Banco de México pueden alcanzar cada día sin causar intereses, para ser compensados con saldos positivos que se generen otros días. Esta medida favoreció relativamente más a los intermediarios de menor tamaño. Esta ampliación concede capacidad a las instituciones para incurrir en mayores sobregiros temporales, los cuales les permiten obtener recursos para su inversión en situaciones de altas tasas de interés, con la esperanza de poder cubrir dichos sobregiros a tasas menores en el futuro. Es decir, la ampliación de los límites permite arbitrar más fácilmente diferencias de tasas de interés en el tiempo, lo que tiende a reducir su volatilidad. Cabe mencionar que, con el propósito de mantener la mayor competitividad en el mercado de dinero lograda con la ampliación de los límites antes referidos, en mayo de 1997 se hizo lo propio con los límites aplicables a los saldos positivos. Así, los límites en ambas direcciones se hicieron simétricos.
- 3) Para reforzar las medidas descritas en los dos incisos anteriores, en una ocasión el instituto central fijó un techo a

³⁴ En principio los bancos comerciales sin liquidez, que por lo general eran los chicos, hubieran podido haber hecho lo mismo con títulos emitidos por ellos. Sin embargo, el precio de los títulos de bancos sin excedentes de liquidez (por lo general los chicos) era menor que el de los valores gubernamentales, por lo que en la mayoría de los casos la operación con los títulos bancarios no hubiera sido redituable.

la tasa de interés aplicable a sus operaciones pasivas a plazo de 24 horas. El citado límite se mantuvo vigente tan sólo durante un día, pues esta acción, junto con las antes referidas, fue suficiente para restablecer rápidamente el orden en el mercado de dinero³⁵.

Cabe mencionar que inmediatamente después de que el Banco de México adoptó las medidas recién descritas, las tasas de interés se ajustaron a la baja. El efecto positivo que tuvieron estas medidas se debió a que su aplicación fue interpretada por el mercado como una señal del banco central de que, a su juicio, las tasas de interés de muy corto plazo habían llegado a niveles excesivos.

La fijación de un techo para las tasas de interés contribuyó a lograr el efecto deseado. Sin embargo, es de señalar las inconveniencias de usar esa medida en forma frecuente o constante. Durante su vigencia, se suprime casi por completo la influencia de las fuerzas de mercado en la determinación de las tasas de interés, pudiendo dañarse el papel que éstas desempeñan en la captación y asignación de recursos y en el equilibrio de otros mercados.

Para combatir los niveles de tasas de interés excesivamente altos una buena opción habría sido el uso del "largo". Sin embargo, como se recordará, en enero de 1997 la Junta de Gobierno de la institución juzgó conveniente prescindir temporalmente del uso de los "largos". Para septiembre, las razones que llevaron a la Junta de Gobierno a tomar esa decisión habían sido sustancialmente superadas, por lo que en ese entonces se decidió dejar sin efecto la renuncia temporal al uso de "largos".

De manera específica, en septiembre de 1997 el Banco de México anunció que la utilización del "largos" sería siempre cuidadosa y sólo se recurriría a ella en caso de que:

- i) El comportamiento de las tasas de interés de muy corto plazo no sea congruente con la evolución del tipo de cambio, en

³⁵ Las medidas expuestas en los incisos 1) y 2) han permanecido vigentes hasta la fecha.

particular en situaciones en que la moneda nacional se esté apreciando y no existan presiones inflacionarias adicionales a las previstas en el programa económico;

- ii) la inflación evolucione de manera tan favorable, que existan probabilidades altas y bien fundadas de que el aumento de los precios vaya a resultar claramente inferior al objetivo que se haya establecido;
- iii) se produzca una apreciación del tipo de cambio que se estime insostenible por derivarse de entradas cuantiosas de capital a corto plazo al mercado de dinero; y, finalmente,
- iv) surjan aumentos de las tasas de interés atribuibles, meramente, a la formación de situaciones desordenadas en el mercado de dinero.

Conviene apuntar que mediante el uso del “largo”, el Banco de México no pretende inyectar cantidades importantes de fondos al mercado. El propósito principal es transmitir información al mercado sobre la postura de la política monetaria, al igual que sucede con el uso del “corto”. La adopción de un “largo” se debe interpretar como un cierto aflojamiento de las condiciones monetarias, lo que en principio debería conducir a menores niveles de tasas de interés. Por consiguiente, incrementos en el “largo” se deberían leer como condiciones monetarias más relajadas, lo que presumiblemente conduciría a niveles todavía más bajos de las tasas de interés. En este sentido, para que el “largo” cumpla con su función, probablemente sería suficiente crear un exceso de liquidez muy pequeño.

La generación de excesos abundantes de liquidez, paradójicamente, podrían tener el efecto opuesto. Serían susceptibles de interpretarse como una política expansiva en demasía. En tal caso, las expectativas inflacionarias se deteriorarían y las tasas de interés tenderían a elevarse.

Los “largos” que, en su caso, el Banco de México llegara a establecer podrían detener, e incluso revertir, una tendencia a la apreciación del tipo de cambio. En el pasado el Banco de México ha aplicado “cortos” en respuesta a condiciones

desordenadas en el mercado de cambios, en particular cuando el tipo de cambio era objeto, actual o potencial, de depreciaciones abruptas. Con el eventual uso de "largos", se restaura la simetría de la política monetaria para responder a movimientos indeseables del tipo de cambio, sean al alza o a la baja.

Las apreciaciones del tipo de cambio causadas por ingresos de capital de corto plazo son motivo de preocupación para las autoridades monetarias, pues en la mayoría de los casos son temporales y fácilmente reversibles. Dentro del esquema adoptado en México para la ejecución de la política monetaria, la utilización del "largo" es la fórmula más idónea para desalentar el flujo de capital de corto plazo hacia el país.

Conviene advertir que el uso del "largo" sería ineficaz para evitar la apreciación del tipo de cambio real, si ésta es causada por la inversión extranjera directa, la inversión extranjera en bolsa o el endeudamiento en el exterior a mediano y largo plazo. Estos ingresos de capital responden a factores que prácticamente no son afectados por el uso de instrumentos de política monetaria.

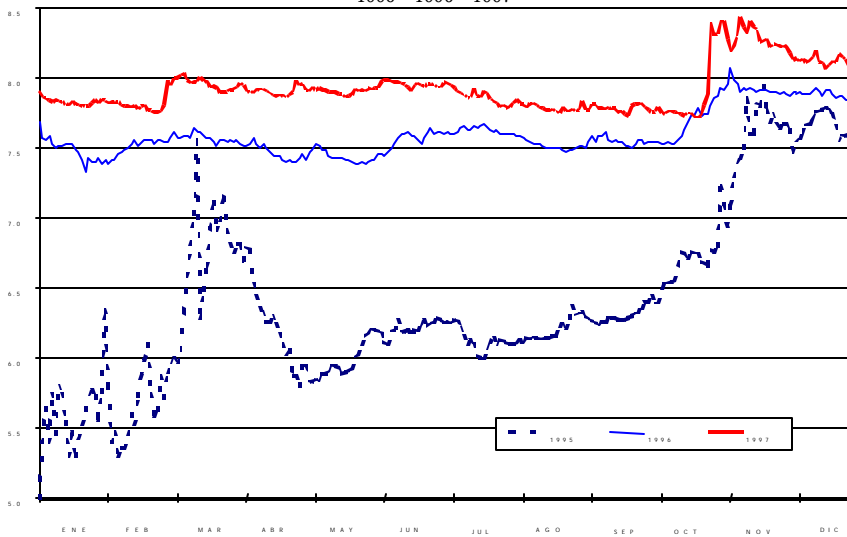
El uso de "largos" también puede ser útil para combatir los comportamientos anormales de las tasas de interés que se producen por la reducción temporal del grado de competencia en el mercado de dinero. La mera posibilidad de que el Banco de México pueda usar el "largo" es un factor eficaz para combatir la gestación de esos fenómenos.

El anuncio de la reactivación del uso potencial del "largo" tuvo un efecto transitorio en los mercados, al reducirse ligeramente las tasas de interés y depreciarse el tipo de cambio a partir de niveles bastante bajos. Este resultado fue un tanto lógico, pues al fin de cuentas el citado anuncio no representaba un cambio fundamental en la postura de la política monetaria. Cabe mencionar que durante el último trimestre del año no fue necesario utilizar ni "cortos" ni "largos".

III.2 Política Cambiaria

Durante 1997, el régimen de tipo de cambio flotante continuó vigente. De hecho, los resultados obtenidos en México con la flotación después de tres años de operación, se pueden considerar en conjunto positivos.

GRAFICA 42
TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO 48 HRS*
 1995 - 1996 - 1997



* Última observación: 31 de diciembre de 1997.

Al implantarse el régimen de flotación, se temía que la cotización de la moneda extranjera resultara muy volátil. Sin embargo, la evolución mostrada por el tipo de cambio a partir de principios de 1996, no corresponde a ese temor (ver gráfica 42). Es cierto que en 1995 la cotización del peso frente al dólar mostró substancial inestabilidad; pero esto fue el resultado, no de la naturaleza del régimen de flotación, sino del ambiente de incertidumbre entonces prevaleciente.

La volatilidad de dicha cotización se redujo en forma considerable durante 1996 y 1997. Según una muestra que incluye 12 divisas importantes que flotan frente al dólar, la tasa de cambio del peso mexicano fue la segunda menos volátil en el segundo semestre 1996 y la primera menos volátil durante el primer semestre de 1997. Ello de ninguna manera se debió a supuestas medidas orientadas a mantener artificialmente el tipo de cambio a niveles determinados, sino que fue resultado de una política fiscal atinada, del continuado proceso de desregulación y privatización, de una política monetaria congruente con el objetivo de abatimiento de la inflación y, en general, de avances significativos en otros aspectos de la política económica, además de un entorno internacional favorable. No obstante, el renovado nerviosismo ocasionado por la crisis de los países asiáticos propició que la tasa de cambio del peso mexicano pasara a ser, de la muestra de monedas sólidas señalada con anterioridad, la segunda más volátil durante el segundo semestre de 1997 (ver cuadro 22). Hay que apuntar que en la muestra reportada en dicho cuadro, el peso es la única moneda correspondiente a un país emergente. Si se compara la evolución de las principales variables financieras de México con la de otros países en desarrollo, se percibe que nuestro país pudo absorber de manera muy eficaz el choque externo proveniente de Asia, a pesar de la gran magnitud de éste. Para poner lo anterior en perspectiva, es pertinente profundizar un poco en el entendimiento del colapso simultáneo de varias de las economías más importantes de Asia.

Durante muchos años, los países asiáticos que ahora están en crisis (principalmente Tailandia, Filipinas, Indonesia, Malasia y Corea) disfrutaron de una condición de bonanza económica. Esta estuvo caracterizada por elevadas tasas de crecimiento económico, baja inflación, niveles significativos de ahorro e inversión y una creciente participación en el comercio internacional. Sin embargo, en julio de 1997 comenzaron a aflorar los primeros síntomas de crisis en Tailandia, al haber tenido que devaluar y posteriormente dejar flotar a su moneda. Este evento minó la confianza de la comunidad financiera internacional en las economías del sureste asiático y Corea,

dándose un proceso de contagio no visto en muchos años. El cuadro 23 muestra la inestabilidad financiera que sufrieron varios países asiáticos durante 1997.

CUADRO 22
**VOLATILIDAD DE LOS TIPOS DE CAMBIO DE LAS MONEDAS
NACIONALES DE ALGUNOS PAISES FRENTE AL DOLAR**

	Volatilidad Anualizada* (En por ciento)					
	1995-I	1995-II	1996-I	1996-II	1997-I	1997-II
México	48.56	17.60	5.99	5.31	4.92	10.69
Nueva Zelandia	6.67	5.35	5.56	6.01	5.88	8.61
Australia	8.86	7.87	6.10	6.70	7.65	10.29
Finlandia	12.85	9.13	7.43	7.28	10.04	9.51
Suecia	12.70	9.91	8.02	7.28	10.26	10.58
Canadá	5.13	5.92	3.64	3.33	5.46	4.24
Italia	13.97	7.22	5.97	5.73	8.95	9.15
Sudáfrica	5.64	2.34	13.86	7.20	5.25	4.34
Reino Unido	10.45	7.41	5.60	6.30	8.13	8.03
Suiza	16.67	12.13	7.77	8.84	11.70	9.81
Japón	14.12	14.04	8.14	7.09	12.56	12.29
Alemania	13.87	10.89	6.28	6.87	9.79	9.76

* La volatilidad anualizada se define como la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del tipo de cambio

CUADRO 23
**IMPACTO DE LA CRISIS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS DE
LOS PAISES ASIATICOS EN 1997**

Variación anual en por ciento 1/

	TIPO DE CAMBIO 2/	BOLSA DE VALORES 3/
Corea	90.3	-42.2
Filipinas	50.2	-41.0
Hong Kong	0.0	-20.3
Indonesia	128.6	-37.0
Japón	12.9	-21.2
Malasia	56.0	-52.0
Singapur	21.4	-31.0
Tailandia	82.9	-55.2

1/ Calculado con base en cotizaciones de diciembre de 1996 al mismo mes de 1997.

2/ Variaciones positivas indican depreciaciones de la moneda nacional

3/ Se refiere a caídas en los índices de cotizaciones de las bolsas de valores.

No es posible afirmar que la crisis por la que todavía atraviesan los países asiáticos haya sido de alguna manera

propiciada por políticas monetarias o fiscales laxas, ya que, en general, las autoridades de dichos países nunca aplicaron políticas monetarias expansivas, ni esas economías presentaron desequilibrios serios en sus finanzas públicas. Por ello, en la crisis asiática no afloraron los síntomas tradicionales que presagian un ataque especulativo, el cual finalmente desemboca en un fuerte ajuste cambiario.

Más bien, la crisis asiática parece haberse gestado a consecuencia de la interacción entre tres importantes factores: grandes entradas de capital externo de corto plazo, una deficiente regulación de los intermediarios financieros receptores de estos recursos, y las consecuentes distorsiones en los precios de algunos activos. Algunos analistas que han tratado de explicar las causas de la crisis financiera en Asia sostienen que la abundancia de recursos externos que absorbieron los intermediarios financieros de esos países, se canalizaron a proyectos de inversión poco viables y de alto riesgo financiero, alentados por una regulación bancaria que supuestamente favorecía proyectos que gozaran de garantías gubernamentales. En consecuencia, es probable que muchas decisiones de inversión se hayan efectuado con base en criterios poco sólidos respecto a su rentabilidad efectiva. El aval gubernamental eliminaba el riesgo para el intermediario financiero, siendo éste indiferente entre financiar proyectos rentables y proyectos de poca viabilidad financiera. El otorgar financiamiento externo a los intermediarios locales tampoco se percibió como riesgoso, por la existencia de seguros de depósito, ya sea explícitos o implícitos. Este elemento fue clave para la atracción de recursos del exterior. Todo este proceso comenzó a distorsionar los precios de los activos, sobre todo de los bienes raíces, que se "inflaron" artificialmente.

Lo anterior puso a las economías asiáticas en una posición muy débil: si por alguna razón tenían que incrementar sus tasas para sostener la paridad de su moneda (todas las economías que cayeron en crisis tenían un régimen de tipo de cambio predeterminado), se podría desarrollar una crisis bancaria. Y esto fue precisamente lo que sucedió. Los choques externos que recibieron al inicio de 1997 fueron dos: la caída en el

precio de sus principales productos de exportación (componentes electrónicos) y la gran apreciación del dólar frente al yen japonés, lo que hizo que sus divisas se apreciaran frente a la moneda de Japón, principal socio comercial de las economías en cuestión. Al caer sus exportaciones, sus monedas se vieron presionadas. Dada la debilidad de sus sistemas financieros y, por tanto, las pocas oportunidades que tenían las autoridades para defender los regímenes cambiarios sin crear una crisis financiera interna, los especuladores atacaron y las crisis llegaron, empezando con Tailandia en julio de 1997. Las crisis cambiarias rápidamente se convirtieron en crisis financieras de gran envergadura. Las consecuencias inmediatas fueron las quiebras de instituciones financieras, al desaparecer la capacidad de pago de múltiples deudores que sufrieron pérdidas de capital al desplomarse el valor de sus activos y al dejar de pagar corporaciones que se encontraban altamente apalancadas en moneda extranjera.

Por su parte, en la medida que los problemas fueron manifestándose, los acreedores externos empezaron a ver con recelo los elevados montos de deuda externa de corto plazo que tenían que refinanciarse. Ello fue lo que generó un severo problema de liquidez, que hizo necesario que varios países acudieran al Fondo Monetario Internacional en busca de apoyos financieros.

Inicialmente el efecto de contagio se propagó de Tailandia a Filipinas, Indonesia y Malasia, países que elevaron sus tasas de interés e intervinieron en sus mercados cambiarios con el objeto de defender la paridad. Al no tener efecto estas acciones, el desmoronamiento de los regímenes de tipo de cambio fijo se propagó en la región.

Corea también se vio afectada por este fenómeno de contagio, al verse en la necesidad de renegociar al final del año un elevado monto de deuda externa de corto plazo, al momento en que se estaba dando la quiebra de algunas empresas e instituciones financieras. Todo ello produjo la pérdida de confianza de acreedores e inversionistas extranjeros que mostraron renuencia a redocumentar préstamos e inversiones concedidos a este país. Así, al cierre del año Corea

terminó con una devaluación anual del won de 90.3 por ciento y una caída del índice de precios y cotizaciones de su bolsa de valores de 42.2 por ciento anual.

México no ha permanecido inmune a la crisis experimentada por los países asiáticos. Si bien los nexos económicos de nuestro país con aquellos en crisis son muy pequeños, el fenómeno descrito hizo que los inversionistas institucionales contrajeran de súbito sus inversiones en países emergentes en general, entre los que se encuentra México. Las repercusiones más serias se sintieron en nuestro país a finales de octubre. En ese entonces, la tasa de interés interbancaria en Hong Kong se elevó de 5.9 a 150.0 por ciento y su índice bursátil se desplomó 13.7 por ciento. Estos acontecimientos tuvieron un impacto inmediato en los mercados financieros de América Latina, principalmente en Brasil, por haber tenido un marco macroeconómico muy similar al de los países asiáticos que entraron en crisis. En México, el 27 de octubre el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores se contrajo 13.3 por ciento y la moneda nacional se depreció 7.2 por ciento. La tasa de interés de Cetes a 28 días, que en la subasta del 21 de octubre se había reducido a 17.3 por ciento, una semana después aumentó a 20.9 por ciento.

Una vez que quedó claro que el régimen cambiario de Hong Kong no estaba por colapsar y que el gobierno brasileño realizara ajustes mayores en sus políticas monetaria y fiscal, el riesgo de contagio disminuyó sustancialmente, lo que dio lugar en nuestro país a que la moneda nacional se apreciara y las tasas de interés cayeran.

México logró sortear los efectos desestabilizadores provenientes de los mercados financieros internacionales gracias a que en el momento en que los eventos descritos ocurrieron, su economía se encontraba fundamentalmente sana. Los mecanismos de libre determinación del tipo de cambio y de las tasas de interés permitieron llevar a cabo el ajuste de manera prácticamente inmediata y al menor costo posible, incluso sin que el Banco de México tuviera que ajustar su postura de política monetaria.

De hecho, al comparar a la economía mexicana con los principales países emergentes, es de destacar la gran resistencia que ésta mostró ante los embates provenientes de la notable inestabilidad en los mercados financieros internacionales que fue provocada principalmente por la referida crisis de los países asiáticos. En el cuadro 24 se reporta, para los principales países emergentes, el desempeño durante el segundo semestre de 1997 de las siguientes variables: tipo de cambio de sus monedas nacionales con respecto al dólar de los Estados Unidos, tasas de interés locales e índices de cotizaciones de sus respectivas bolsas de valores. Destaca de dicho cuadro la gran estabilidad relativa mostrada por las citadas variables en el caso de México. De hecho, en ese periodo las tasas de interés en pesos cayeron y el índice de precios y cotizaciones de la bolsa subió.

CUADRO 24
INDICADORES FINANCIEROS DE ALGUNOS PAISES
Entre el 1° de julio y el 31 de diciembre de 1997.

	Variación en el tipo de Cambio ¹	Variación en los mercados de capitales ²	Variación en las Tasas de interés ³
Argentina	0.00%	-15.99%	456
Hong Kong	0.03%	-29.46%	91
México	1.65%	14.10%	-214
Venezuela	3.34%	-7.34%	546
Perú	3.40%	-20.64%	20
Brasil	3.66%	-23.58%	1,795
Chile	5.66%	-29.17%	-13
Ecuador	11.07%	2.34%	-105
Singapur	17.35%	-34.20%	50
Colombia	18.92%	1.04%	243
Filipinas	49.85%	-55.70%	1,269
Malasia	53.45%	-64.10%	153
Corea del Sur	80.22%	-72.45%	1,310
Tailandia	92.62%	-63.31%	-125
Indonesia	122.14%	-75.28%	1,546

¹ Medido como unidades de moneda nacional por dólar excepto para Estados Unidos, que se mide en dólares por marcos alemanes. El signo positivo indica depreciación.

² En dólares.

³ Incremento en puntos base en los mercados locales, excepto para Perú y Ecuador, para los que se usó el stripped yield de sus bonos Brady a descuento.

Dada su importancia, es conveniente profundizar en el entendimiento de las virtudes estabilizadoras que tienen los regímenes de flotación del tipo de cambio y de tasas de interés cuando se sufren salidas de capitales. En tales circunstancias, es de esperarse que las ventas de valores denominados en moneda nacional y la compra de dólares por los inversionistas aumenten tanto las tasas de interés como el tipo de cambio, suponiendo que otros factores no se modifican. Los movimientos automáticos de estas variables poseen la virtud de regular los movimientos de capital a corto plazo. En efecto, cuando surge el estímulo a las salidas de capital el ajuste simultáneo de la paridad y de las tasas de interés desincentiva la venta de valores en moneda nacional al deprimir su precio y elevar el de la moneda extranjera. Este ajuste en precios prosigue hasta que cesan las salidas de capital. Por simetría, lo opuesto ocurre con las variables aludidas cuando el estímulo es a que el capital entre.

Los aumentos que sufren las tasas de interés ante salidas de capitales no son por supuesto deseables. Pero como se ha visto en el pasado en repetidas ocasiones, es conveniente aceptar incrementos temporales de las tasas de interés que permitan continuar posteriormente el camino hacia la estabilidad. Esta última es la única manera que puede conducir a tasas de interés reales y nominales bajas y sostenibles. Si en un intento de evitar alzas de las tasas de interés el Banco de México relajara su postura de política monetaria, se produciría más inflación y, lo que es peor, un deterioro de las expectativas inflacionarias. El resultado, aunque no inmediato, se materializaría en tasas de interés reales y nominales más elevadas. Esto sucedería porque al mantenerse sin alza las tasas de interés por algún tiempo, los inversionistas podrían salir de sus posiciones en instrumentos representativos de deuda sin castigo en el precio de éstos. En esas condiciones, los inversionistas tendrían el estímulo a liquidar más rápidamente esas posiciones y a utilizar los pesos obtenidos de las ventas respectivas para comprar moneda extranjera. Ello depreciaría aún más el tipo de cambio y daría así lugar a una mayor inflación.

En una situación de liquidación masiva de valores, cuando se tiene un régimen cambiario de flotación, la depreciación del tipo de cambio es el complemento al ajuste de las tasas de interés. La depreciación del tipo de cambio determina que la especulación en contra de la moneda nacional no sea gratuita. En una situación como la referida las compras de moneda extranjera pueden llevar al tipo de cambio a niveles exagerados. Pero al no ser congruentes estos niveles con las condiciones fundamentales de la economía, tarde o temprano el valor de la moneda nacional tiende a la recuperación, infligiendo pérdidas importantes a quienes hayan comprado divisas a elevado precio. Esto ha sucedido en México varias ocasiones desde que se estableció el régimen cambiario de flotación.

La flotación del tipo de cambio tiene otra virtud por cuanto compromete poco o nada de las reservas internacionales del país. Al conservarse éstas, se reduce el riesgo país y permite aumentar las posibilidades de refinanciamiento de nuestros pasivos con el exterior, lo que a su vez da mayor seguridad a los tenedores de deuda externa mexicana.

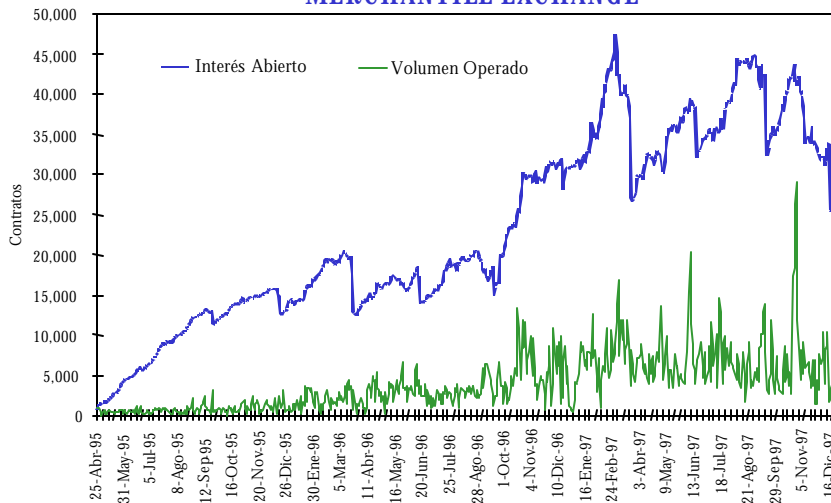
Cabe señalar que los avances tecnológicos en computación y telecomunicaciones han hecho posible que la información pertinente para los participantes en los mercados financieros nacionales e internacionales fluya con gran rapidez. Esto ha sido clave para profundizar al mercado cambiario nacional: el volumen promedio diario de operación en dicho mercado a finales de 1997 fue cercano a los 11,000 m.d., 350 por ciento más que lo operado a mediados de 1995. Otra muestra del grado de madurez que ha alcanzado el mercado cambiario del peso mexicano, lo representa el hecho de que el diferencial entre las cotizaciones de compra y venta durante la mayor parte del año se mantuvo en niveles comparables con los vigentes en los principales mercados en donde se comercia con las divisas más importantes. Los mercados cambiarios profundos hacen más factible que operaciones de cuantía considerable se puedan llevar a cabo sin afectar mayormente al tipo de cambio.

Además, la disposición oportuna de información ha promovido el desarrollo sano de los mercados de contratos

derivados³⁶ del peso mexicano. Como ejemplo de la evolución de este tipo de mercados, se puede mencionar que el interés abierto promedio del año en los contratos a futuro del peso mexicano en Chicago creció 262 por ciento entre 1995 y 1997. A su vez, el volumen operado diario se ha incrementado sensiblemente, tal como se aprecia en la gráfica 43.

La posibilidad de operar con derivados referidos al tipo de cambio pesos/dólar permite a los agentes económicos cubrir sus riesgos cambiarios (o exponerse a ellos, en el caso de especuladores) sin tener que efectuar operaciones en el mercado de cambios al contado. Por su parte, la volatilidad de los precios de los contratos a futuro del peso mexicano, a todos sus plazos, se redujo considerablemente durante el año, con excepción del mes de octubre por las razones ya apuntadas, como se puede apreciar en la gráfica 44.

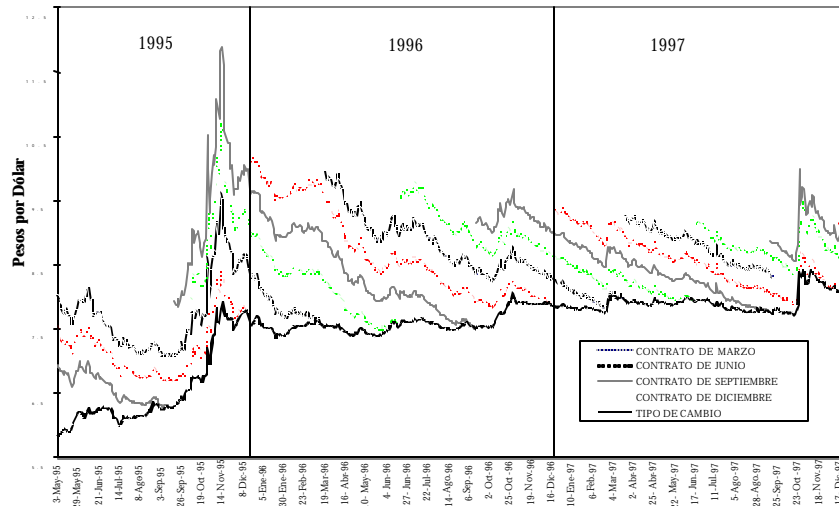
GRAFICA 43
INTERES ABIERTO Y VOLUMEN OPERADO DIARIO EN EL MERCADO DE FUTUROS DEL PESO EN EL CHICAGO MERCHANTILE EXCHANGE



³⁶ Los derivados utilizados con mayor frecuencia en el caso del peso mexicano son los futuros, los “forwards” y las opciones.

GRAFICA 44

**TIPO DE CAMBIO VENTA FECHA VALOR 48 HS. Y
PRECIOS DE LOS CONTRATOS A FUTURO**



Otro temor que se tenía con la flotación era que las inversiones en planta y equipo, en particular las correspondientes al sector exportador, sufrieran detrimento por la dificultad para predecir el tipo de cambio real. Sin embargo, la inversión en ese sector se ha venido incrementando con gran dinamismo. Un indicador son las importaciones de bienes de capital efectuadas por las empresas exportadoras, las cuales aumentaron, en dólares, 33.4 por ciento en 1995, 25.6 por ciento en 1996 y 29.5 por ciento durante 1997. Hay que recordar también que la inversión privada se elevó 25.7 por ciento en dicho año, el mayor incremento anual desde que se cuenta con registros.

Además, el régimen cambiario vigente en México aumenta el riesgo de las inversiones extranjeras de corto plazo, ya que cualquier ganancia obtenible en virtud del diferencial entre las tasas de interés nacionales y del exterior, queda expuesta a ser anulada con facilidad por movimientos relativamente pequeños del tipo de cambio (movimientos que son más factibles dada la flotación). A finales de 1997, el acervo de la inversión extranjera en instrumentos de deuda denominada en moneda

nacional ascendió aproximadamente a 3,300 millones de dólares, cifra significativamente menor a la de febrero de 1994, que era de casi 22,000 millones de dólares.

A la luz de la evolución del tipo de cambio, de la situación de liquidez prevaleciente en los mercados financieros internacionales y de la conveniencia de continuar acumulando activos internacionales netos, la Comisión de Cambios³⁷ decidió en varias ocasiones durante el transcurso de 1997 modificar el monto de las compras de moneda extranjera que el Banco de México podía hacer a través del mecanismo de opciones.

Se recordará que el referido mecanismo de opciones fue puesto en marcha en agosto de 1996, al estimar dicha Comisión que la disponibilidad de un mayor monto de activos internacionales contribuiría a que México obtuviese mejores condiciones en cuanto al costo y plazo del financiamiento externo.

El esquema de opciones establecido ha sido un mecanismo muy apropiado para acumular reservas internacionales en el contexto de un régimen de flotación. En primer lugar, porque dicho mecanismo favorece las ventas de dólares al instituto emisor sólo cuando el mercado de esa moneda está ofrecido, en tanto que las inhibe cuando se encuentra demandado. En segundo término, y quizá más importante, porque dicha fórmula no altera la naturaleza del régimen de flotación, una de cuyas características principales es la de no predeterminedar el nivel del tipo de cambio.

Al inicio se determinó subastar opciones por 130 millones de dólares cada mes, pero dicha cantidad se fue modificando gradualmente. Al cierre de 1996, el citado monto se había elevado ya a 300 millones de dólares. En febrero de 1997, la Comisión de Cambios resolvió que, a partir de ese mes, en caso de ejercerse antes del día 16 el 80 por ciento, o más, de las opciones correspondientes a ese mismo periodo, se convocaría

³⁷ Integrada por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y del Banco de México y a cuyo cargo está la determinación de la política cambiaria del país.

inmediatamente a una subasta adicional de opciones por otros 300 millones de dólares. Estas últimas tendrían vigencia sólo por el resto del mes respectivo. Así, el monto potencial de moneda extranjera que el Banco de México podía llegar a adquirir cada mes a través del mecanismo aludido se incrementó a 600 millones de dólares a partir de esa fecha.

Al cierre de julio de 1997, la Comisión de Cambios decidió incrementar a 500 millones de dólares la subasta de opciones susceptibles de ejercerse en agosto, realizándose una segunda subasta por igual cantidad si, durante la primera quincena, se hubieran ejercido 80 por ciento o más de las opciones subastadas el 31 de julio (esto último no sucedió). Por tanto, la Comisión de Cambios elevó a 1,000 millones de dólares el monto potencial de moneda extranjera que el Banco de México podría adquirir durante agosto mediante el esquema de que se trata. La misma Comisión determinó mantener vigente este esquema en septiembre de 1997.

Al final de septiembre, la acumulación de activos internacionales en el año ascendía a más de 11,000 m.d., de los cuales 3,351 m.d. se habían obtenido por el citado mecanismo de opciones. En virtud de la rápida acumulación de activos internacionales que se venía observando, la Comisión de Cambios acordó reducir el monto de opciones de venta de dólares al Banco de México que podrían ejercerse durante el mes de octubre a 400 m.d., reduciéndose a 800 m.d. el monto potencial de moneda extranjera que el instituto central podría adquirir durante el mes. Al cierre de octubre se redujo una vez más el monto de opciones de venta de dólares a 250 m.d., lo cual representaba un monto potencial de compras de dólares por parte del Banco de México de 500 m.d. al mes. La cantidad señalada se mantuvo vigente hasta el cierre del año.

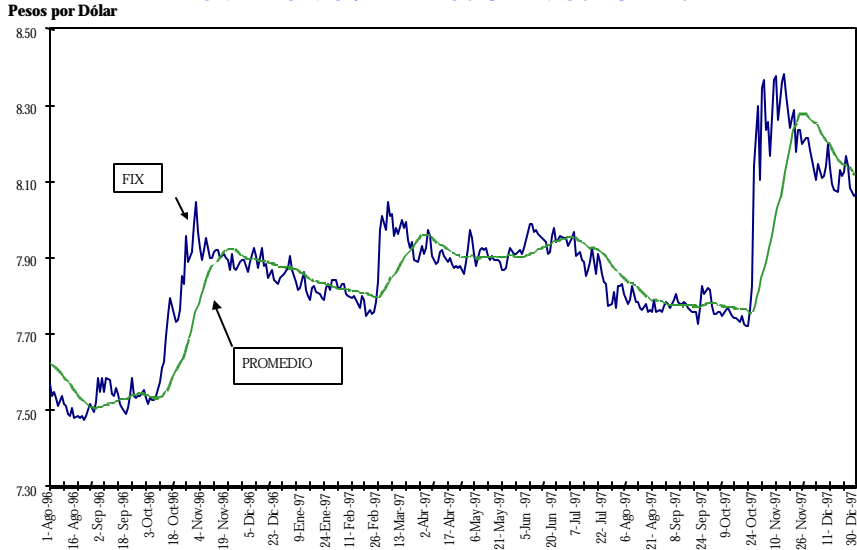
El mecanismo de opciones ha cumplido con el objetivo primordial para el cual fue creado. Durante 1997, se subastaron opciones por 5,150 millones de dólares, ejerciéndose 4,476 millones de dólares (ver cuadro 25).

CUADRO 25
**COMPRAS DE DOLARES A INSTITUCIONES DE CREDITO
 MEDIANTE EL MECANISMO DE OPCIONES**
 Millones de dólares

1997	Monto Subastado	Monto Ejercido
Enero	300	300
Febrero	600	448
Marzo	300	120
Abril	600	563
Mayo	300	300
Junio	300	20
Julio	600	600
Agosto	500	500
Septiembre	500	500
Octubre	400	375
Noviembre	250	250
Diciembre	500	500
TOTAL	5150	4476

En la gráfica 45 se presenta la trayectoria que mostró el tipo de cambio interbancario de referencia (fix) y el promedio móvil de éste de los veinte días hábiles inmediatos anteriores. Es de recordarse que la condición que se tiene que cumplir para que los tenedores de las opciones puedan vender dólares al Banco de México, es que el tipo de cambio interbancario de referencia del día hábil inmediato anterior no sea mayor a su promedio de los veinte días hábiles inmediatos anteriores.

GRAFICA 45
**TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO DE REFERENCIA (FIX) Y SU
 PROMEDIO MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 20 DÍAS***



*Última observación: 31 de diciembre, 1997.

La prudente acumulación de activos internacionales, tanto en términos brutos como netos, que se logró a partir de enero de 1996, fue un elemento fundamental para que el 19 de febrero de 1997 la Comisión de Cambios anunciara el establecimiento de un esquema de ventas contingentes de dólares por parte del Banco de México, conforme al cual el instituto emisor ofrece en subasta hasta 200 millones de dólares cada día en que las instituciones de crédito le presenten, antes de las 12:15 horas, posturas con un tipo de cambio por lo menos dos por ciento superior al tipo de cambio del día hábil

inmediato anterior³⁸.

El propósito de este esquema es tan sólo el de moderar la volatilidad del tipo de cambio, no el de defender niveles específicos de la cotización de la moneda nacional. Como se ha señalado, para que el mecanismo de venta de dólares actúe, es necesario que se presenten posturas con un tipo de cambio que supere por lo menos en dos por ciento al tipo de cambio del día hábil inmediato anterior. Al respecto, conviene recordar una característica de los episodios de 1995 en los que la moneda nacional se depreció a gran velocidad. La liquidez del mercado de cambios se agotó entonces casi por completo. Esto resultó muy inconveniente, ya que, debido a la falta de liquidez, demandas subsecuentes y no muy cuantiosas de moneda extranjera causaron depreciaciones desproporcionadas del peso.

Tales situaciones pueden llevar a la formación de espirales devaluatorias, de graves consecuencias sobre el nivel de la inflación y de las tasas de interés, y, por tanto, sobre la actividad económica y el empleo. Es, pues, con la finalidad de reducir el riesgo de realización de situaciones de esa naturaleza, que se decidió adoptar la citada medida. Ello, por cierto, sin incurrir en el riesgo de perder cantidades excesivas de reservas internacionales.

Cabe agregar que al vender los dólares mediante subastas y al no intentar la defensa de cotizaciones específicas del tipo de cambio, este precio alcanza con rapidez el nivel que, en las

³⁸ Para estos efectos, el tipo de cambio del día hábil inmediato anterior será el que el Banco de México publique en el Diario Oficial de la Federación el día de la subasta (a menos de que el Banco de México haya vendido el día hábil inmediato anterior divisas mediante el mecanismo citado, en cuyo caso el tipo de cambio del día hábil inmediato anterior sería el que hubiera resultado de la subasta del día hábil inmediato anterior). La publicación referida se hace todos los días hábiles bancarios a fin de dar a conocer el tipo de cambio conforme al cual deban solventarse las obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas dentro del territorio nacional. El referido tipo de cambio que se publica en un día determinado refleja el tipo de cambio de mercado del día hábil bancario inmediato anterior, según el muestreo que al efecto realiza el banco central.

nuevas circunstancias, equilibre la oferta y la demanda de moneda extranjera. Más aún, es posible que el mero conocimiento de que el banco central venderá 200 millones de dólares si el tipo de cambio se deprecia dos por ciento o más de un día a otro, reduzca las probabilidades del surgimiento de espirales devaluatorias.

En tres ocasiones, dos durante octubre y una en noviembre de 1997 fue posible confirmar las virtudes de este esquema. El 27 de octubre por efecto de la volatilidad en los mercados internacionales causada por la crisis de los países del sudeste asiático se activó el mecanismo, subastándose 200 m.d. y alcanzando el peso una cotización de 8.2285 pesos por dólar. Este mecanismo se volvió a activar tres días después, el 30 de octubre vendiéndose la misma cantidad y llegando la cotización del peso a 8.3193 pesos por dólar. Una tercera ocasión se presentó el 6 de noviembre. Posteriormente la cotización de la moneda nacional mostró una tendencia a la apreciación, cerrando inclusive el año a niveles cercanos a 8.00 pesos por dólar. Así pues, el mecanismo de ventas contingentes de dólares por parte del Banco de México propició mayor estabilidad y orden en el mercado de cambios, sin que se haya comprometido un monto excesivo de reservas internacionales.

III.3 Evolución de los Agregados Monetarios

Base Monetaria

De diciembre de 1996 al mismo mes de 1997, la base monetaria aumentó 24.9 miles de millones de pesos (m.m.p.), lo que implica un incremento real en dicho lapso de 12.0 por ciento. El saldo de la base monetaria coincidió prácticamente a lo largo del año con el registrado por los billetes y monedas en circulación. Esto se explica por el régimen vigente de encaje promedio cero, por virtud del cual los bancos no requieren ni tienen incentivos para mantener depósitos en el Banco de México.

El saldo de los billetes y monedas en circulación se integra por dos rubros: el efectivo en poder del público y el que mantiene la banca en caja. En promedio para 1997, este último agregado representó alrededor del 10.6 por ciento del saldo total. Así, la demanda por parte del público es el principal determinante del comportamiento de los billetes y monedas en circulación (ver cuadro 26).

CUADRO 26
BASE MONETARIA
Miles de millones de pesos

	SALDOS A DICIEMBRE			FLUJOS ANUALES		VAR. % REAL DE LOS SALDOS
	1995	1996	1997	1996	1997	DIC 1997/ DIC 1996
BASE MONETARIA	66.8	84.0	108.9	17.2	24.9	12.0
Billetes y monedas en Circulación	66.8	84.0	108.7	17.2	24.7	11.9
En poder del público	60.7	74.1	94.5	13.4	20.4	10.3
En caja de los bancos	6.1	9.9	14.2	3.8	4.3	24.0
Depósitos de la banca en cuenta corriente	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	---

Este apartado no contiene un análisis de la evolución de la base monetaria, ni de los billetes y monedas en circulación, debido a que el mismo se estudió con detalle en la sección III.1. de este informe, en la que se evaluó el programa monetario de 1997. En dicha sección se analizó también la evolución de los componentes de la base monetaria vistos por el lado de sus fuentes³⁹, es decir, el crédito interno neto y los activos internacionales netos del Banco de México.

³⁹ La base monetaria, por el lado de sus usos, está compuesta por los billetes y monedas en circulación y por los depósitos en cuenta corriente de las instituciones de crédito en el banco central.

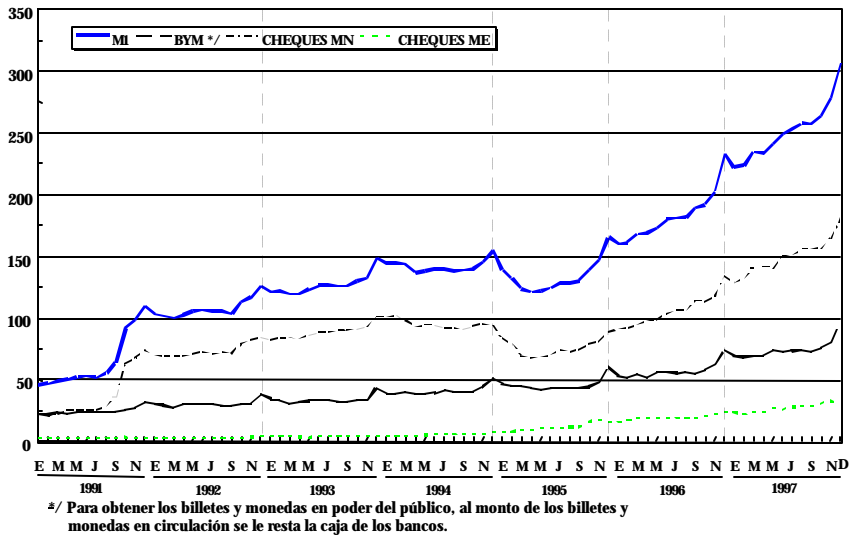
Medio Circulante (M1)

El medio circulante se integra por los billetes y monedas en poder del público y el saldo total de las cuentas de cheques, incluyendo las denominadas tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. En 1997, el medio circulante se incrementó en 73.4 m.m.p., aumento que se explica por una expansión de 53.0 m.m.p. en las cuentas de cheques y de 20.4 m.m.p. en los billetes y monedas en poder del público (ver gráfica 46 y cuadro 27).

GRAFICA 46

MEDIO CIRCULANTE (M1)

Saldos en miles de millones de pesos



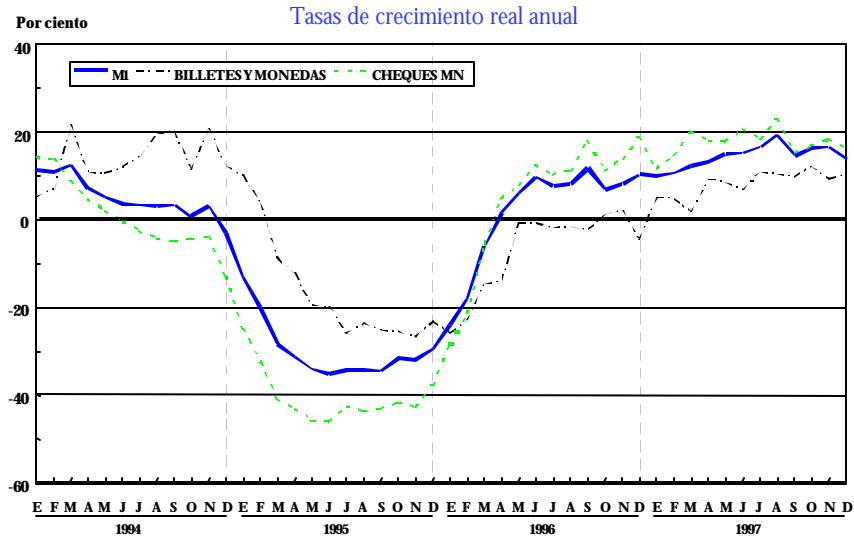
La gráfica 47 presenta las tasas de crecimiento de M1 y de sus principales componentes para los últimos cuatro años. Resalta en dicha gráfica la notable evolución de las cuentas de cheques en moneda nacional a partir del segundo cuatrimestre de 1996, factor que explica la recuperación del medio circulante. De hecho, después de la severa contracción

consecuencia de la crisis financiera de finales de 1994, es a partir de abril de 1996, cuando tanto las cuentas de cheques totales como el medio circulante presentan por primera vez tasas de crecimiento real positivas. Por lo que toca a la tasa de crecimiento real anual del medio circulante, ésta alcanzó 13.7 por ciento en 1997, tasa que implica una recuperación significativa con relación a las observadas los dos años previos (-29.6 y 10.2 por ciento en 1995 y 1996, respectivamente). Esta evolución es plenamente congruente con el proceso de remonetización que se da en una economía después de una perturbación financiera del tamaño de la que se observó en México a finales de 1994 e inicios de 1995. Un choque así produce en primera instancia un abatimiento sustancial en las tenencias de activos denominados en moneda nacional, por parte de los agentes económicos.

CUADRO 27
MEDIO CIRCULANTE (M1)
 Miles de millones de pesos

	SALDOS A DICIEMBRE			FLUJOS ANUALES		VAR. % REAL DE LOS SALDOS
	1995	1996	1997	1996	1997	DIC 1997/ DIC 1996
M1	165.4	232.7	306.1	67.3	73.4	13.7
Billetes y monedas en poder del público	60.7	74.1	94.5	13.4	20.4	10.3
Cuenta de cheques	104.7	158.6	211.6	53.9	53.0	15.3
En moneda nacional	88.9	134.7	180.7	45.8	46.0	15.9
En moneda extranjera	15.8	23.9	30.9	8.1	7.0	11.9

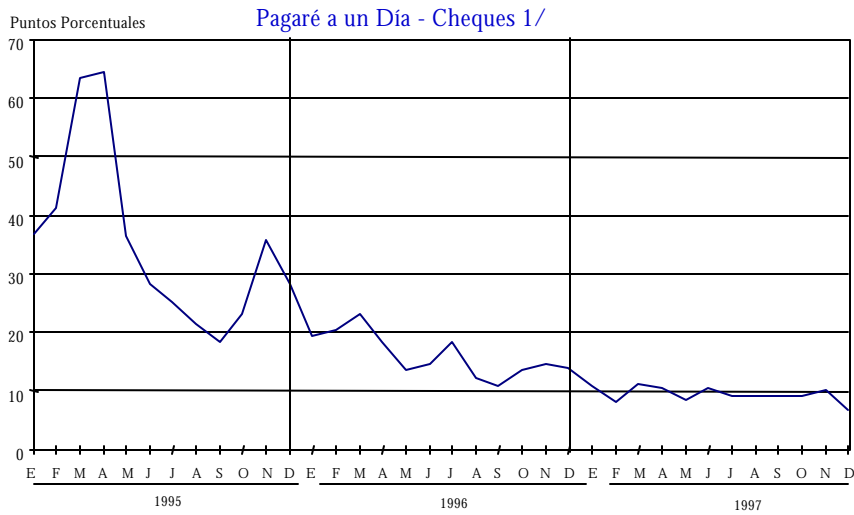
GRAFICA 47
M1, BILLETES Y MONEDAS EN PODER DEL PÚBLICO Y CUENTAS DE CHEQUES EN MONEDA NACIONAL



Dos fueron los principales factores que estimularon el vigoroso crecimiento real de las cuentas de cheques a lo largo de 1997:

- a) El diferencial entre el rendimiento de los instrumentos de corto plazo y el de las cuentas de cheques continuó reduciéndose, como se aprecia en la gráfica 48. Dicho diferencial pasó de 16 puntos porcentuales en promedio para 1996, a niveles menores a 10 puntos porcentuales en el segundo semestre de 1997.
- b) La favorable evolución de la producción, así como una mayor certidumbre en el ámbito financiero, propiciaron la consolidación de las cuentas de cheques empresariales como instrumentos de depósito para capital de trabajo. Al cierre de 1997 la tasa de crecimiento anual de dichas cuentas alcanzó, en términos reales, 38.2 por ciento (ver cuadro 28).

GRAFICA 48
DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERES



1/ Tasa ponderada de cuentas de cheques que reciben interés.

Fuente: Banco de México

CUADRO 28
CUENTAS DE CHEQUES EN MONEDA NACIONAL
Tasas de crecimiento real anual

	1995	1996				1997			
	DIC	MAR	JUN	SEP	DIC	MAR	JUN	SEP	DIC
TOTAL	-37.8	-5.6	12.2	17.7	18.6	19.9	20.6	14.9	15.9
Empresas	-30.6	20.4	31.0	37.9	31.8	31.1	36.3	26.4	38.2
Particulares	-43.9	-19.8	-0.2	3.8	8.9	9.0	8.1	5.0	-1.2
Otros ¹	17.5	-23.5	15.0	28.9	21.6	32.9	12.4	11.7	-14.8

¹ Incluye Gobierno Federal, estados y municipios, y empresas y organismos públicos.

Por su parte, el saldo de las cuentas de cheques denominadas en moneda extranjera mostró un crecimiento real anual a diciembre de 1997 de 11.9 por ciento. Esto se explica en buena medida por el creciente número de operaciones relacionadas con el comercio exterior.

Agregados Monetarios Amplios

Además del medio circulante M1, se calculan otros agregados monetarios que incorporan al resto de los instrumentos financieros disponibles en la economía. Para tal fin se hace una clasificación de los instrumentos de deuda tanto por sus emisores (bancarios y no bancarios) como por su grado de liquidez (corto y largo plazo). Así, el agregado monetario M2 incluye al medio circulante y a los instrumentos bancarios a plazo de hasta un año. Por su parte, el agregado monetario M3 incluye además los instrumentos no bancarios de plazo menor a un año (principalmente valores gubernamentales). Por último, el agregado monetario más amplio, M4, engloba en adición a todos los instrumentos de plazo mayor a un año, a los fondos del SAR (ver cuadro 29).

En 1997 prácticamente la totalidad de los rubros que integran los diferentes agregados monetarios mostraron tasas de crecimiento anuales positivas en términos reales (ver cuadro 29). La excepción fue la captación bancaria mediante instrumentos a un plazo mayor a un año. Por otro lado, destaca por su dinamismo los instrumentos no bancarios a plazo de hasta un año y los fondos del SAR.

Durante 1997 se observó un cambio en la composición del agregado M4. Como ya se comentó, sobresalió por su elevada tasa de crecimiento el rubro que agrupa a los instrumentos de deuda no bancarios a corto plazo, renglón conformado primordialmente por valores del Gobierno Federal. La significativa expansión de estos valores se explica, en buena medida, por las ventas de dichos títulos que el instituto emisor efectuó con objeto de neutralizar el impacto monetario de la acumulación de reservas internacionales, la cual ascendió a más de 13,000 millones de dólares. Al cierre de 1997, la tasa de crecimiento real anual de los instrumentos no bancarios a corto plazo alcanzó 59.4 por ciento y su participación en el saldo de M4 se elevó de 10.2 por ciento en diciembre de 1996 a 14.5 por ciento al mismo mes de 1997. También contribuyó a este resultado la evolución de la colocación de instrumentos de deuda por parte del sector privado, la cual creció 47.4 por

ciento en términos reales. Por su parte, el saldo de los fondos del SAR se incrementó a una tasa real anual de 38.8 por ciento y su participación en el agregado monetario M4 aumentó de 6.8 en diciembre de 1996 a 8.4 por ciento en igual mes de 1997 (ver cuadros 29 y 30).

CUADRO 29
AGREGADOS MONETARIOS M1, M2, M3, Y M4
 Miles de millones de pesos

	SALDOS A DICIEMBRE			FLUJOS ANUALES		VAR. % REAL DE LOS SALDOS
	1995	1996	1997	1996	1997	DIC 1997/ DIC 1996
1. Billetes y monedas en poder del público	60.7	74.1	94.6	13.4	20.5	10.3
2. Cuenta de cheques	104.7	158.6	211.6	53.9	53.0	15.3
3. M1=(1+2)	165.4	232.7	306.2	67.3	73.5	13.7
4. Instrumentos bancarios a plazo de hasta 1 año	451.5	569.6	665.2	118.1	95.6	0.9
5. M2=(3+4)	616.9	802.3	971.4	185.4	169.1	4.6
6. Instrumentos no bancarios a plazo de hasta 1 año	75.8	118.4	218.4	42.6	100.0	59.4
7. M3=(5+6)	692.7	920.7	1,189.8	228.0	269.1	11.7
8. Instrumentos bancarios y no bancarios a plazo mayor	138.9	166.2	189.6	27.3	23.4	-1.4
9. SAR	48.5	79.3	127.3	30.8	48.0	38.8
10. M4=(7+8+9)	880.1	1,166.2	1,506.7	286.1	340.5	11.7

Durante 1997 continuó decreciendo la participación dentro de M4 del saldo de los instrumentos bancarios a corto plazo. Respecto al total de M4, la participación de dichos instrumentos pasó de 48.8 por ciento en diciembre de 1996 a 44.2 por ciento en igual mes de 1997 (ver cuadro 30). El comportamiento de los

mencionados instrumentos estuvo en parte ligado a la evolución del financiamiento bancario, el cual, como se verá más adelante, se contrajo en términos reales durante 1997. Los bancos comerciales, al percibir perspectivas poco alentadoras en referencia a la extensión de crédito durante 1997, moderaron el ritmo de captación de recursos del público. Esto se reflejó en una menor captación real, inducida por el ofrecimiento de tasas de interés poco competitivas en relación con las de otros vehículos de ahorro (como los Cetes). Lo recién dicho también se puede observar en el cuadro 31, donde se muestra que la captación bancaria aumentó sólo 2.1 por ciento en 1997.

CUADRO 30
ESTRUCTURA DEL AGREGADO MONETARIO MAS AMPLIO
 Por ciento del total*

	1995	1996	1997
1. Billetes y monedas en poder del público	6.9	6.4	6.3
2. Cuenta de cheques	11.9	13.6	14.0
3. M1 = (1+2)	18.8	20.0	20.3
4. Instrumentos bancarios a plazo de hasta 1 año	51.3	48.8	44.2
5. M2 = (3+4)	70.1	68.8	64.5
6. Instrumentos no bancarios a plazo de hasta 1 año	8.6	10.2	14.5
7. M3 = (5+6)	78.7	79.0	79.0
8. Instrumentos bancarios y no bancarios a plazo mayor de un año	15.8	14.2	12.6
9. Fondos del SAR	5.5	6.8	8.4
10. M4 = (7+8)	100.0	100.0	100.0

*Se consideran saldos a diciembre de cada año.

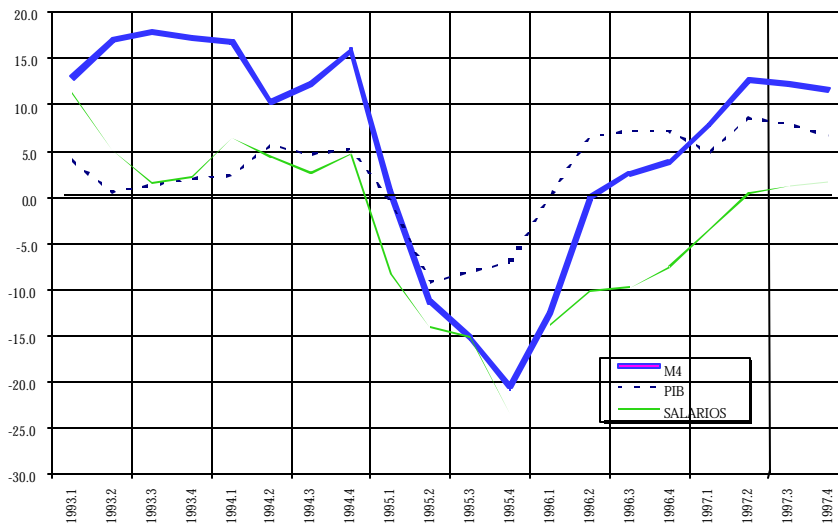
En 1997, M4 creció en términos reales a una tasa de 11.7 por ciento. Dicho incremento provino en su totalidad del ahorro financiero de los residentes del país, con un crecimiento en términos reales de 14.4 por ciento. Por su parte, a diciembre de 1997 el saldo nominal de los instrumentos de M4 en poder de los residentes del exterior se redujo en 9.7 miles de millones de pesos, lo cual implicó una contracción real de dicho saldo de 23.4 por ciento (ver cuadro 31). El ahorro financiero de los residentes del país se vio estimulado por los siguientes factores: la vigorosa recuperación de la actividad económica, tasas de interés reales positivas relativamente elevadas y sostenidas a lo

largo del año, la tendencia decreciente de la inflación y la recuperación del salario real (ver gráfica 49).

CUADRO 31
AGREGADO MONETARIO AMPLIO (M4)
 Miles de millones de pesos

	SALDOS A DICIEMBRE			FLUJOS ANUALES		VAR. % REAL DE LOS SALDOS
	1995	1996	1997	1996	1997	DIC 1997/ DIC 1996
M4	880.1	1,166.2	1,506.7	286.1	340.5	11.7
Billetes y monedas	60.7	74.1	94.5	13.4	20.4	10.3
Captación bancaria	643.1	845.8	999.4	202.7	153.6	2.1
Valores del gobierno	104.6	146.3	250.1	41.7	103.8	47.7
Captación no bancaria	23.2	20.7	35.4	-2.5	14.7	47.5
Fondos del SAR	48.5	79.3	127.3	30.8	48.0	38.8
M4 en poder de residentes del país	794.7	1,080.2	1,430.4	285.5	350.2	14.4
M4 en poder de residentes del ext.	85.4	86.0	76.3	0.6	-9.7	-23.4

GRAFICA 49
M4, PIB Y SALARIOS
 (Tasas de Crecimiento Real en por ciento)



Financiamiento Interno de la Banca Comercial

De diciembre de 1996 al mismo mes de 1997, el saldo del financiamiento interno otorgado por la banca comercial aumentó 79.3 m.m.p. Dicho flujo fue, sin embargo, insuficiente para compensar el incremento de los precios, por lo que ese agregado sufrió una disminución, en términos reales, de 6.1 por ciento (ver cuadro 32).

De hecho, una conclusión a la que se llega del análisis del cuadro 32 es que la recuperación económica de 1997 se dio sin el apoyo crediticio de los bancos comerciales. En efecto, el financiamiento neto interno "fresco" otorgado en el año por la banca al sector no bancario tan solo aumentó 13.7 m.m.p., lo cual implica una contracción en términos reales de 11.4 por ciento (renglón de cartera propia con el sector no bancario en el cuadro 32). Esta reducción estuvo determinada principalmente por la caída de 15.4 por ciento en términos reales del financiamiento al sector privado no bancario.

El estancamiento que ha mostrado el crédito bancario puede explicarse por razones tanto de oferta como de demanda. Por lo que toca a la demanda de crédito bancario, el mayor acceso en términos atractivos al crédito externo por parte de los empresarios y al crédito extendido por las propias empresas por parte de las personas físicas (como en el sector automotriz y en el comercio), hicieron que los agentes económicos recurrieran con menor frecuencia a la banca en busca de financiamiento. Desde el punto de vista de la banca como oferente, los problemas legales para hacer más expedita la adjudicación de garantías, la morosidad generada por la crisis de 1995, el sobreendeudamiento previo y la incertidumbre respecto a la solvencia moral y financiera de los demandantes de crédito dieron lugar a un comportamiento en extremo cauteloso. Los bancos comerciales han preferido contraer su operación a la luz de lo mencionado, extendiendo únicamente crédito a personas de comprobada solidez moral y financiera.

CUADRO 32
**FINANCIAMIENTO INTERNO CANALIZADO POR LA BANCA
 COMERCIAL AL SECTOR NO BANCARIO ^{1/}**
 Miles de millones de pesos

	SALDOS A DICIEMBRE			FLUJOS ANUALES		VAR. % REAL DE LOS SALDOS
	1995	1996	1997	1996	1997	DIC. 1997/ DIC. 1996
FINANCIAMIENTO INTERNO POR TIPO DE CARTERA	810.4	909.7	989.0	99.3	79.3	-6.1
1. CARTERA PROPIA CON EL SECTOR NO BANCARIO	646.8	529.8	543.5	-117.0	13.7	-11.4
1.a Sector Privado 2/	618.6	510.8	500.0	-107.8	-10.8	-15.4
1.b Estados y municipios	6.0	4.5	9.4	-1.5	4.9	78.2
1.c Sector público no financiero	22.2	14.5	34.1	-7.7	19.6	103.2
2. TITULOS A CARGO DE FOBAPROA 3/	69.3	176.6	245.5	107.3	68.9	20.1
3. CETES ESPECIALES (REESTRUCTURAS EN UDIs) 4/	94.3	203.3	200.0	109.0	-3.3	-15.0
3.a Por cartera traspasada del sector privado	76.0	175.7	172.6	99.7	-3.1	15.1
3.b Por cartera traspasada de estados y municipios	18.3	27.6	27.4	9.3	-0.2	-14.1
FINANCIAMIENTO INTERNO POR USUARIO	810.4	909.7	989.0	99.3	79.3	-6.1
4. FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO (1.a+2+3.a) 5/	763.9	863.1	918.1	99.2	55.0	-8.1
5. FINANCIAMIENTO A ESTADOS Y MUNICIPIOS (1.b + 3.b)	24.3	32.1	36.8	7.8	4.7	-1.1
6. FINANCIAMIENTO AL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (1.c)	22.2	14.5	34.1	-7.7	19.6	103.2

1/ Incluye cartera vigente, vencida, redescontada, vendida a FOBAPROA, traspasada a los fideicomisos UDIs, intereses devengados, vigentes y vencidos, y el crédito de las agencias de bancos mexicanos en el exterior.

2/ Incluye empresas, particulares e intermediarios financieros no bancarios.

3/ Valores resultantes de la cesión de cartera a FOBAPROA.

4/ Valores resultantes de la transferencia de cartera a los fideicomisos UDIs.

5/ Incluye crédito y valores en poder de la banca comercial, más cartera cedida a FOBAPROA, más cartera traspasada a los fideicomisos UDIs.

El escaso volumen de crédito por parte de la banca comercial no afectó de la misma manera a todas las empresas, ya que las de mayor tamaño y las relacionadas con operaciones de comercio internacional pudieron financiarse en el extranjero o

con sus oficinas matrices, sin que la falta de crédito interno constituyera una limitante para el desarrollo de sus actividades. Es pertinente mencionar, además, que para el segmento de las grandes empresas una práctica que resultó común, sobre todo durante el primer semestre de 1997, fue la de contratar deuda en el exterior para amortizar créditos con la banca nacional. Esta sustitución de fondeo contribuyó a que el financiamiento total extendido por la banca nacional presentara variaciones reales negativas durante el año.

El aumento que se observa en el financiamiento al sector público no financiero en el cuadro 32 es consecuencia de la adquisición de títulos gubernamentales por parte de la banca, inducida en parte por la escasa demanda de crédito por el sector privado -- lo que hace que la banca canalice su captación a la adquisición de valores públicos --, pero también por las operaciones de esterilización del Banco de México (para eliminar el impacto monetario de la gran acumulación de activos internacionales netos observada en 1997).

Es pertinente recordar que la crisis iniciada a finales de 1994 tuvo importantes repercusiones sobre la salud del sistema bancario nacional. El ajuste cambiario, las depreciaciones subsecuentes de la moneda nacional, el impacto adverso de la incapacidad de refinanciar los pasivos con el exterior, la desaceleración resultante del crecimiento económico, en combinación con el sobreendeudamiento de las empresas y las familias, provocaron durante 1995 y 1996 un aumento sin precedente en la cartera vencida de las instituciones de crédito y un descenso de sus niveles de capitalización, colocándolas en una situación poco sólida.

En tales circunstancias, los riesgos de insolvencia que enfrentaba el sistema bancario eran considerables. Por esta razón, desde enero de 1995 las autoridades pusieron en marcha un amplio paquete de medidas para hacer frente a esta situación (el citado paquete se describe en detalle en el Informe Anual del Banco de México de 1996 y en la sección III.4. se presenta un reporte de su avance).

Entre las medidas adoptadas cabe destacar el programa de cesión de cartera de la banca a FOBAPROA (a cambio de una mayor capitalización de las instituciones de crédito cedentes) y el de reestructuración de créditos a UDIS. En el primer programa, la banca recibió títulos a cargo de FOBAPROA a cambio de cartera cedida (incluyendo las provisiones respectivas) a dicho fideicomiso, mientras que al amparo del segundo, las instituciones de crédito traspasaron la cartera reestructurada en UDIS a otros fideicomisos creados ex-profeso, a cambio de la cual obtuvieron Cetes Especiales emitidos por el Gobierno Federal. Estos traspasos de cartera ocasionaron que desde mediados de 1995, los balances bancarios mostraran un perfil diferente, ya que aumentó en ellos la tenencia de títulos a cargo de FOBAPROA y de CETES Especiales y se redujo el financiamiento a sectores no bancarios, en particular el canalizado al sector privado y a los estados y municipios.

Lo anterior se puede observar en el cuadro 32, en la sección de financiamiento interno por tipo de cartera (renglones 2 y 3). En efecto, durante 1996 la tenencia por parte de las instituciones de crédito de títulos a cargo de FOBAPROA aumentó en 107.3 m.m.p., mientras que la de Cetes Especiales en 109.0 m.m.p.. En cambio, la cartera propia con el sector no bancario se contrajo en ese año 117.0 m.m.p. destacando la reducción del financiamiento al sector privado por 107.8 m.m.p.

Durante 1997, la tenencia de la banca de títulos a cargo de FOBAPROA aumentó en 68.9 m.m.p. (20.1 por ciento real; ver cuadro 32), lo cual en buena medida se explica por el refinanciamiento de intereses, así como por operaciones adicionales de venta de cartera de algunos bancos al citado fideicomiso que se efectuaron en el año. En contraste, la tenencia de Cetes Especiales por parte de la banca se redujo en 3.3 m.m.p., debido a que las cancelaciones de estos títulos superaron los intereses devengados en el periodo. Dichas cancelaciones se producen en la medida en que se van amortizando créditos denominados en UDIS que fueron estructurados durante 1995 y 1996.

Ahora bien, la parte mayoritaria de la cartera de crédito cedida por la banca a FOBAPROA, así como la traspasada a los fideicomisos especiales una vez reestructurada en UDIS, representa al final de cuentas financiamiento al sector privado. Sin embargo, aún efectuando la consolidación de todo el financiamiento de origen bancario canalizado a dicho sector, éste se redujo en términos reales durante 1997. Específicamente, del cierre de diciembre de 1996 al cierre del mismo mes de 1997, el saldo del financiamiento total recibido por el sector privado a través de la banca comercial disminuyó 8.1 por ciento en términos reales (ver renglón 4, cuadro 32).

Del incremento de 79.3 m.m.p. del financiamiento interno consolidado de la banca comercial, 55.0 m.m.p. se destinaron al sector privado, 4.7 m.m.p. a estados y municipios, y 19.6 m.m.p. al sector público no financiero. El incremento de 55.0 m.m.p. del crédito consolidado canalizado al sector privado, que implica una caída real de 8.1 por ciento, resulta de la liberación de recursos que se produjo mediante las amortizaciones de Cetes Especiales por 3.1 m.m.p., una reducción del saldo de la cartera propia de crédito de la banca al sector privado por 10.8 m.m.p. y un aumento en la tenencia de los títulos a cargo del FOBAPROA por 68.9 m.m.p. Más del 40 por ciento de estos títulos correspondió a refinanciamiento de intereses y el resto a nuevos traspasos de cartera de la banca comercial al FOBAPROA.

Así pues, no obstante que en 1997 la economía nacional creció a un ritmo acelerado y que se recuperó la captación de la banca comercial, el financiamiento consolidado de la banca al sector privado decreció, aunque a un menor ritmo que el del año previo. En 1997 la cartera de crédito de la banca mostró una contracción real de 8.1 por ciento, comparada con la disminución de 11.5 por ciento de 1996 (ver cuadro 33).

El financiamiento destinado por la banca comercial a las empresas y a las personas físicas con actividad empresarial se redujo 9.4 por ciento en términos reales en el año objeto de este informe. Desde el punto de vista sectorial las mayores contracciones en el crédito de la banca comercial se registraron en el financiamiento a la industria manufacturera, al sector agropecuario y al comercio.

CUADRO 33
**FINANCIAMIENTO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL AL
 SECTOR PRIVADO 1/**
 Miles de millones de pesos

	SALDOS A DICIEMBRE			FLUJOS ANUALES		VAR. % REAL DE LOS SALDOS
	1995	1996	1997	1996	1997	DIC. 1997/ DIC. 1996
TOTAL (I+II+III)	763.9	863.1	918.1	99.2	55.0	-8.1
I. EMP. Y PERSONAS FÍSICAS CON ACTIVIDAD EMPRESARIAL (A+B)	530.6	607.6	636.7	77.0	29.1	-9.4
A. Crédito	504.5	567.6	598.2	63.1	30.6	-8.9
B. Valores	26.1	40.0	38.5	13.9	-1.5	-16.8
II. PERSONAS FÍSICAS (a+b)	203.0	238.2	267.2	35.2	29.0	-3.1
a. Consumo (1+2)	39.1	30.7	28.7	-8.4	-2.0	-19.2
1. Tarjeta de crédito	27.9	20.4	19.2	-7.5	-1.2	-18.7
2. Bienes de consumo duradero	11.2	10.3	9.5	-0.9	-0.8	-20.3
b. Vivienda	163.9	207.5	238.5	43.6	31.0	-0.7
III. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	30.3	17.3	14.2	-13.0	-3.1	-29.1

1/ Las cifras reportadas incluyen la cartera vigente, vencida, redescontada, los intereses devengados y la cartera traspasada a FOBAPROA y a los fideicomisos creados para administrar los créditos reestructurados en UDIs.

Por su parte, el crédito a las personas físicas se redujo 3.1 por ciento en términos reales. En esta caída fue determinante el estancamiento del crédito al consumo en sus modalidades de tarjeta de crédito y de bienes de consumo duradero, conceptos que registraron descensos en términos reales de 18.7 y 20.3 por ciento, respectivamente. Por lo que toca al crédito a la vivienda, éste se redujo únicamente en 0.7 por ciento real. Es pertinente señalar que este resultado se vio influido por la capitalización de intereses pactada en las reestructuraciones de créditos en UDIs, así como de cancelaciones de créditos previamente reestructurados en dicha unidad de cuenta.

Cabe mencionar que las tasas activas a las que prestó la banca del país en moneda nacional siguieron siendo elevadas en 1997. El diferencial entre la tasa activa simple en moneda nacional y la tasa comparable en moneda extranjera, incluido el desliz cambiario en el año, arrojó en promedio casi 10 puntos porcentuales durante 1997. Este hecho, junto con la estabilidad del tipo de cambio, incentivó al sector privado a la obtención de recursos en el exterior, de los cuales alguna fracción fue utilizada para liquidar créditos en moneda nacional, como ya se ha mencionado. Se estima que durante el año, el sector privado obtuvo financiamiento externo por un monto superior a los 5 400 millones de dólares. En el mismo orden de ideas, también una elevada proporción de empresas han señalado que una fuente alternativa al crédito bancario han sido los proveedores y las matrices externas del grupo corporativo de que forman parte.

Evolución de la Cartera Vencida

De diciembre de 1996 al mismo mes de 1997, el coeficiente de cartera vencida a cartera total de la banca comercial con el sector privado no bancario creció 8.4 puntos porcentuales, para situarse al cierre de 1997 en 29.8 por ciento (ver gráfica 50 y cuadro 34)⁴⁰.

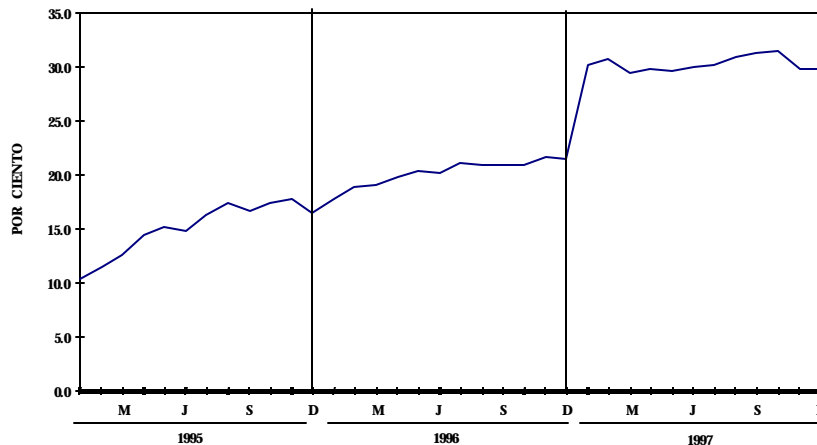
Es importante mencionar que el escalón que se observa en el coeficiente de cartera vencida a cartera total en enero de 1997 (8.7 puntos porcentuales), obedece a la modificación en los criterios contables para su evaluación. Los criterios contables para el registro de las operaciones de la banca comercial se modificaron para acercarlos a los estándares internacionales. Es decir, dicho "brinco" en la gráfica fue consecuencia de la aplicación de una metodología de medición diferente y no de

⁴⁰ El coeficiente de cartera vencida se obtiene de dividir la suma del capital y los intereses vencidos entre la suma del capital y los intereses devengados no pagados (vencidos y no vencidos) correspondientes a los saldos de crédito en poder de la banca. En ambos conceptos se excluye la cartera cedida a FOBAPROA, así como la traspasada a los fideicomisos del programa de reestructuraciones en UDIs.

un aumento efectivo de la cartera vencida. Según se aprecia en la gráfica mencionada, en los meses subsiguientes a la reforma se observó poco cambio en el coeficiente de cartera vencida y al final del año, incluso, bajó.

GRAFICA 50

COEFICIENTE DE CARTERA VENCIDA DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO OTORGADO POR LA BANCA COMERCIAL *



* Por créditos otorgados a empresas, particulares e intermediarios financieros no bancarios del sector privado. Incluye capital e intereses, cartera vigente, vencida y redescontada. Excluye cartera cedida a FOBAPROA y a los fideicomisos UDIS. A partir de enero de 1997 el coeficiente refleja el cambio en los criterios contables de acuerdo con la circular 1343 de la CNBV.

FUENTE: BANCO DE MEXICO

A partir de la modificación contable referida, el coeficiente de cartera vencida de los créditos a la vivienda fue el más afectado. Ello, debido a que las nuevas normas establecen que se considere vencido el saldo total del crédito y no sólo las mensualidades correspondientes, lo que, por su naturaleza, impacta particularmente a este tipo de crédito. Por esta razón, el coeficiente de cartera vencida a cartera total de la vivienda se incrementó 29.8 puntos porcentuales en 1997, para cerrar el año en 42.0 por ciento.

CUADRO 34
**COEFICIENTE DE CARTERA VENCIDA A CARTERA TOTAL DE
 CREDITOS OTORGADOS POR LA BANCA COMERCIAL AL SECTOR
 PRIVADO 1/**

	COEFICIENTE (%)			VARIACION 2/	
	1995	1996	1997	1996	1997
PROMEDIO PONDERADO 3/	16.4	21.4	29.8	5.0	8.4
I. Empresas y personas físicas con Actividad empresarial	18.5	21.9	27.0	3.4	5.1
II. Personas físicas	12.0	18.3	38.0	6.3	19.7
a. Consumo	25.2	34.2	28.3	9.0	-5.9
1. Tarjetas de crédito	19.5	23.0	19.1	3.5	-3.9
2. Bienes de consumo duradero	44.2	67.1	55.6	22.9	-11.5
b. Vivienda	7.9	12.2	42.0	4.3	29.8
III. Intermediarios financieros no bancarios	10.7	28.9	49.4	18.2	20.5

1/ Excluye la cartera cedida a FOBAPROA y a los fideicomisos del programa de reestructuraciones en UDIs.

2/ Puntos porcentuales.

3/ Esta cifra representa el promedio ponderado de los rubros I, II y III.

De hecho, durante el último bimestre del año el índice aludido se redujo 1.6 puntos porcentuales, como consecuencia de los siguientes factores:

a) Un buen número de bancos ha reestructurado créditos otorgando a sus deudores beneficios adicionales a los establecidos en el ADE, principalmente para créditos hipotecarios. Entre estos programas destacan las alternativas de pago como rentas, los descuentos y bonificaciones - - a cargo de la banca - - de las mensualidades que deberían pagar los acreditados, así como la distribución de los adeudos atrasados durante el plazo remanente de la vida del crédito; y períodos de

gracia para los adeudos vencidos. Dado que en muchos casos el saldo de los créditos ha sido mayor al valor del inmueble financiado, algunos bancos ajustaron los adeudos al valor real del bien dado en garantía. Con todo ello, se ha reducido sustancialmente la carga para los acreditados y se les ha incentivado a regularizar el servicio de su crédito.

b) Es probable que ante el buen desempeño que ha mostrado la economía, se hayan podido recuperar algunos créditos de difícil cobro.

c) Elementos adicionales que han contribuido a estabilizar el coeficiente de cartera vencida a cartera total ha sido la mayor selectividad aplicada por la banca en el otorgamiento de créditos, el uso de fórmulas crediticias más sanas y la disponibilidad de un buró de crédito sumamente eficiente.

III.4 Programas de Apoyo a Deudores y de Saneamiento Bancario

Los informes anuales del Banco de México correspondientes a 1995 y 1996 contienen descripciones detalladas de los programas de saneamiento bancario y de apoyo a deudores, que fueron adoptados hasta finales del último año mencionado. Esta sección se limita a informar sobre el progreso de dichos programas y a describir las acciones adicionales aplicadas durante 1997.

A. Programas de Apoyo a los Deudores

A.1. Reestructuración de Créditos en Unidades de Inversión (UDIs)

En abril de 1995, el Gobierno Federal diseñó un programa para facilitar la reestructuración de numerosos créditos y su conversión a UDIs. Dicho programa respondió a la finalidad de resolver la problemática de créditos intrínsecamente sanos,

cuyo servicio se dificultó por el alza de las tasas de interés, especialmente de las nominales, a lo largo de 1995. En el cuadro 35 se muestra el avance del programa referido al cierre de 1997. Es pertinente señalar que en mayo de 1997 el programa se amplió en 10,000 millones de UDIs, con el objeto de facilitar la reestructuración de créditos empresariales (planta productiva).

CUADRO 35
PROGRAMA UDIs*
Millones de pesos

	Monto Reestructurado
Planta Productiva	57,138
Edos. y Municipios	17,672
Vivienda	98,186
Otros**	511
TOTAL	173,507

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores

* Cifras al 2 de enero de 1998.

** Incluye los créditos reestructurados derivados de créditos a través de tarjetas, ABCD y agropecuarios.

A.2. Programa de Beneficios Adicionales a los Deudores de Créditos para Vivienda.

Este programa, puesto en marcha en mayo de 1996, fue diseñado con el objeto de beneficiar a deudores de créditos hipotecarios. Las condiciones para recibir los beneficios del programa han sido que dichos créditos hubiesen sido otorgados con anterioridad al 30 de abril de 1996 y se hubiesen reestructurado en UDIs a más tardar el 30 de septiembre de ese mismo año. Posteriormente, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público resolvió prorrogar, hasta el 31 de diciembre de 1997, el plazo máximo para reestructurar los créditos hipotecarios en UDIs al amparo del programa.

La implantación de este programa se hizo necesaria, debido a dos razones fundamentales: 1) aún en el caso de créditos hipotecarios ya reestructurados en UDIs, para un porcentaje

considerable de acreditados las mensualidades continuaban absorbiendo un porcentaje muy elevado de su ingreso; y 2) la debilidad del mercado de vivienda ha llevado a que con frecuencia el valor de la propiedad hipotecada crezca a una menor velocidad que el principal de los financiamientos denominados en UDIs. El programa aludido incorpora un esquema de descuentos decrecientes a los pagos, aplicable por diez años a partir de 1996.

Cifras de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores al cierre de 1997 muestran que el 87 por ciento de la totalidad de los créditos hipotecarios se habían adherido al programa señalado. A su vez, la totalidad de los créditos reestructurados en UDIs representa el 78 por ciento de la cartera susceptible de entrar en dicho programa.

A finales de 1997 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores puso en marcha un esquema de descuentos en los pagos oportunos y en los pagos anticipados, en adición a los establecidos en el Programa de Beneficios Adicionales a los Deudores de Créditos para Vivienda. Los deudores que recibirán estos beneficios serán aquellos con créditos denominados en UDIs y al amparo de los programas de apoyo para deudores de créditos a la vivienda, así como los deudores de créditos denominados en moneda nacional que hayan sido otorgados con anterioridad al 30 de abril de 1996. Mediante este programa los bancos comerciales otorgan descuentos adicionales a los deudores de créditos para vivienda.

A.3. Programa de Apoyo al Sector Agropecuario y Pesquero (FINAPE)

Este programa responde a la finalidad de ayudar a los acreditados bancarios de los sectores agropecuario y pesquero. Los créditos elegibles para ese programa pueden estar denominados en moneda nacional, dólares de los EE.UU.A. o UDIs, pero deben haber sido otorgados con anterioridad al 30 de junio de 1996 y haber iniciado los trámites de reestructuración a más tardar el 31 de diciembre de 1996. Los créditos susceptibles de recibir estos apoyos son los de avío,

refaccionarios, prendarios, así como consolidaciones anteriores de ese tipo de adeudos.

La parte medular del programa consiste en un esquema de descuentos aplicables a los pagos. Esos descuentos tienen vigencia durante el plazo que se convenga en la reestructuración respectiva (sin exceder diez años) o bien por el que reste del originalmente pactado en el contrato del crédito.

Los costos de los descuentos anunciados son cubiertos de manera conjunta por el Gobierno Federal y la banca, mediante un fórmula en la que el primero asume una proporción mayor en la medida en que la banca otorgue nuevos créditos al sector agropecuario.

Cifras proporcionadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, correspondientes al 30 de septiembre de 1997, muestran que, del universo de deudores y cartera susceptibles de participar en el presente programa, se han adherido al mismo el 75 por ciento de los deudores, que corresponden al 68 por ciento de la cartera.

A.4. Programa de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOPYME)

Este programa proporciona apoyo en adeudos de hasta 6 millones de pesos a cargo de empresas, denominados en moneda nacional, dólares de los EE.UU.A. o UDIs, contratados con anterioridad al 31 de julio de 1996. Este programa se estableció para auxiliar a los deudores que se encontrasen al corriente de sus pagos y aquéllos que hubieran regularizado o reestructurado sus adeudos a más tardar el 31 de enero de 1997.

Los créditos susceptibles de beneficiarse por este programa incluyen los de la banca múltiple, los descontados con la banca de desarrollo y con los fideicomisos de fomento económico constituidos por el Gobierno Federal, así como los concedidos por uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero descontados con la banca o con los referidos fideicomisos de fomento.

El acuerdo contempla descuentos a los pagos de los deudores, siempre y cuando los créditos correspondientes no se hubiesen derivado de líneas de crédito revolventes. Los descuentos se aplican hasta por 10 años, contados a partir del 1° de octubre de 1996. Por su parte, los créditos revolventes reciben descuentos en tasa hasta por dos años. Los costos del programa son absorbidos por la banca y el Gobierno Federal, dependiendo la parte que este último asuma, del monto del financiamiento que la banca otorgue en lo sucesivo a empresas micro, pequeñas y medianas.

Cifras al 30 de septiembre de 1997 muestran que del universo de deudores y cartera susceptibles de participar en el presente programa, se habían adherido al mismo el 63 por ciento de los deudores, a cuyo cargo está el 63 por ciento de la cartera de que se trata.

A.5. Acuerdo de Apoyo Crediticio a los Estados y Municipios

Durante el primer semestre de 1997, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Asociación de Banqueros de México A.C. establecieron un acuerdo para favorecer a los estados y municipios con adeudos denominados en UDIs.

Los beneficiarios de este acuerdo son las entidades federativas y municipios, incluyendo sus organismos descentralizados y empresas públicas, que habían reestructurado sus créditos en UDIs (conforme al programa descrito en el inciso A.1). Por virtud del acuerdo, los deudores tendrán la opción de ampliar el plazo de la reestructura hasta por 12 años adicionales.

Las reestructuras a mayores plazos podrán realizarse en alguna de las modalidades siguientes:

a) Los créditos reestructurados a 8 años, con 2 años como máximo periodo de gracia, se podrán reestructurar a un plazo de 18 años sin plazo de gracia.

b) Los créditos reestructurados a 5 años, sin plazo de gracia, se podrán reestructurar a un plazo de 15 años sin periodo de gracia.

El principal y los intereses que devenguen los créditos reestructurados se cubrirán mediante un esquema de pagos iguales en UDIs, determinados con base en las tasas de interés convenidas en la reestructura original. Sin embargo, los deudores cuyos créditos reestructurados devenguen una tasa de interés de 9.5 y 8.5 puntos porcentuales, y efectúen un pago anticipado del 20% y 10% respectivamente, podrán acceder a una tasa de interés del 7.5%. Asimismo, los deudores cuyos créditos reestructurados devenguen una tasa de interés de 9.5 puntos porcentuales, podrán acceder a una tasa de 8.5 puntos porcentuales si efectúan un pago anticipado del 10% de sus adeudos.

B. Programas de Saneamiento Bancario

B.1. Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE)

Cinco bancos comerciales recibieron apoyo a través del PROCAPTE. Los créditos otorgados inicialmente al amparo de este programa alcanzaron 7,000 m.p. en junio de 1995. Al cierre de junio de 1996 dicho saldo se había reducido a 2,873 m.p. y sólo dos bancos permanecían adheridos al programa. Al cierre de junio de 1997, ambos bancos habían liquidado ya sus adeudos derivados del programa, por lo que la vigencia de éste terminó.

B.2. Medidas de Capitalización Permanente

El Gobierno Federal, a través de FOBAPROA, ha proporcionado un incentivo para elevar los niveles de capitalización de las instituciones de crédito. El mecanismo consiste lo siguiente: las instituciones de crédito se comprometen a entregar a un fideicomiso, en el que FOBAPROA es fideicomisario en primer lugar, todos los recursos (los flujos) que se obtengan como consecuencia de la cobranza de créditos

de su cartera⁴¹. Como contraprestación de lo anterior, el FOBAPROA asume obligaciones a su cargo y a favor de las instituciones, a plazo de 10 años, con garantía del Gobierno Federal⁴². Al amparo de esta fórmula, FOBAPROA adquiere flujos de créditos debidamente calificados y provisionados por un monto equivalente al doble del capital fresco que los accionistas aporten, o de una vez el capital en caso de que éste provenga de obligaciones subordinadas. Cabe señalar que el referido mecanismo no tiene impacto monetario.

A enero de 1997, doce de los bancos no intervenidos ni en situación especial se habían acogido a este esquema. El capital aportado bajo este programa representa el 176% del capital total de la banca en 1994. A diciembre de este año el monto de las obligaciones del FOBAPROA que se entregaron como contraprestación de la cartera, tanto por el programa de capitalización permanente como por otras compras especiales, asciende a 272.4 m.m.p.

C. *Medidas Adicionales*

C.1. **Valuación y Venta de Activos**

Debido a las características y magnitud de las compras⁴³ de cartera realizadas por FOBAPROA (incluyendo la de los bancos

⁴¹ Las instituciones de crédito conservan la titularidad de los créditos, pero deben entregar el producto de la cobranza al citado fideicomiso.

⁴² Cabe señalar que los créditos originadores de flujos queden registrados fuera del balance del banco, en cuentas de orden, en virtud de que económicamente el riesgo de la cartera es del fideicomiso. Los bancos dan de alta en su balance los títulos a cargo de FOBAPROA que reciben como contraprestación.

⁴³ Se habla de adquisición de cartera por facilidad de exposición. En términos jurídicos precisos, lo que FOBAPROA adquiere, de acuerdo a lo explicado en el inciso anterior, son derechos sobre el producto de la cobranza de la cartera de que se trate, la cual es traspasada por el banco respectivo a un fideicomiso que es administrado por el propio banco.

intervenidos), en abril de 1996 se decidió establecer una empresa filial de dicho fideicomiso, Valuación y Venta de Activos (V.V.A.), con el objeto de vender la referida cartera. La primera subasta de venta de activos (y la única que V.V.A. llegó a efectuar) se llevó a cabo en julio de 1997. En esa ocasión se ofrecieron en venta créditos con un valor nominal de 135 millones de pesos, los cuales fueron enajenados a un descuento promedio de 50.5 por ciento. En agosto último, se decidió la liquidación de dicha empresa.

C.2. Bancos Intervenido o en Situación Especial

Durante 1997, se transmitieron la red de sucursales de Banco Obrero a Banca Afirme y la de Interestatal a Banco del Atlántico. La transmisión incluyó los depósitos y los bienes inmuebles de tales sucursales.

En junio de 1997, FOBAPROA enajenó a Grupo Financiero Banorte las acciones de Banco del Centro. Por otra parte, las autoridades financieras y FOBAPROA, como resultado del proceso de venta de las acciones de Banpaís, negociaron con Grupo Financiero Banorte la transmisión de tales acciones, una vez que se cumplan diversos términos y condiciones. Asimismo, en agosto pasado, concluyeron las negociaciones con Citibank, N.A., para que ésta, una vez que se cumplan ciertos términos acordados, adquiera las acciones del Banco Confía. También se llegó a un acuerdo para que el Grupo Financiero GBM Atlántico adquiera las acciones del Banco del Sureste.

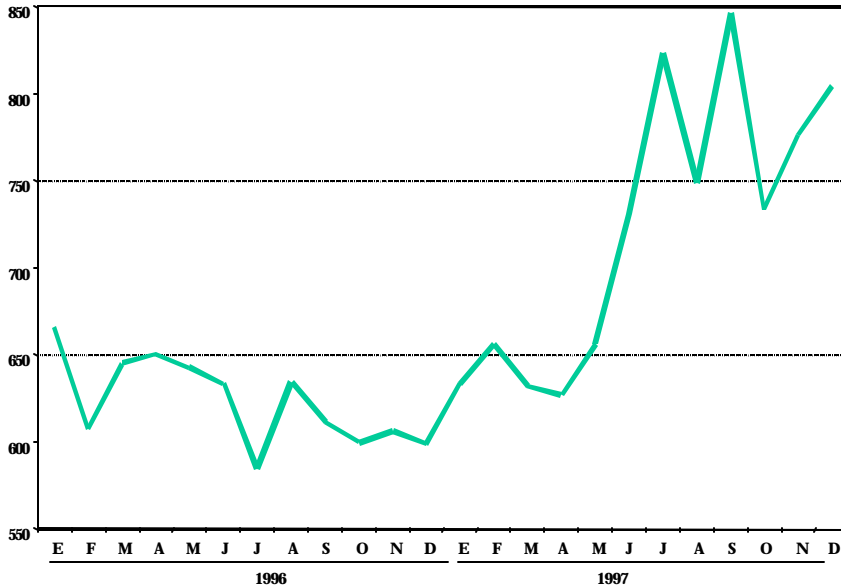
Por último, cabe destacar que, además de las instituciones en proceso de venta, Banco Capital, Banco Promotor del Norte, Banco Anahuac, Banco Industrial, Banco Obrero, Banca Unión, Banca Cremi y Banco de Oriente están intervenidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Dichas instituciones serán liquidadas, fusionadas o vendidas a la brevedad posible, según se estime conveniente.

III.5. Mercado de Valores

Después de tres años consecutivos de reducciones en términos reales en el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC), durante 1997 dicho índice tuvo un incremento real de 34.4 por ciento⁴⁴ (ver gráfica 51). El crecimiento del IPC fue determinado en buena medida por la recuperación económica, la creciente inversión extranjera en el mercado de valores nacional y la reducción de las tasas de interés internas.

GRAFICA 51
INDICE DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Precios Constantes (octubre de 1978 = 100)



Al cierre de diciembre de 1997, el valor de las acciones en circulación fue de 1,262.5 m.m.p. (156.2 miles de millones de

⁴⁴ Considerando el valor del IPC de fin de periodo y la inflación de diciembre-diciembre.

dólares), monto superior al del cierre del año anterior de 838.7 m.m.p. (106.8 miles de millones de dólares). El saldo del ahorro externo en instrumentos de renta variable creció 58.1 por ciento en 1997, mientras que en 1996 dicho incremento fue de 26.4 por ciento.

Durante 1997 las operaciones realizadas con instrumentos de renta variable en la Bolsa Mexicana de Valores fueron de 26 370 millones de títulos, lo que dio como resultado un promedio diario de títulos negociados de 105.9 millones. Dicho promedio fue inferior al del año anterior debido a la menor bursatilidad que observaron las acciones de los sectores de comunicaciones y transportes, y de comercio en el año objeto de este informe.

IV. CONSIDERACIONES FINALES

Durante 1997, se lograron avances significativos en múltiples aspectos del ámbito económico nacional. Esta afirmación se sustenta en varios hechos, como el mayor crecimiento económico en más de tres lustros, en combinación con una baja sustancial de la inflación; la reactivación del gasto privado, en particular de la inversión, la cual registró una expansión sin precedente; la creación de más de un millón de empleos, lo que permitió que la masa salarial creciera en términos reales; la notable contracción de las tasas de interés reales y nominales; y, el acceso renovado de los sectores público y privado a los mercados internacionales de capital. Se puede decir, sin duda, que en 1997 se fortalecieron los fundamentos de la economía.

Esto último ha sido de gran valor durante los primeros meses de 1998. En este periodo, la economía enfrentó fuertes perturbaciones inesperadas de origen externo -- la profundización de la crisis asiática y la brusca reducción de los precios del crudo de exportación. En pocas palabras, el entorno económico que se tenía previsto para el año cambió de improviso. Las citadas alteraciones amenazaron la estabilidad de muchas naciones, entre ellas Japón -- la segunda economía más grande del mundo. El propio Fondo Monetario

Internacional redujo en magnitud no despreciable su previsión de crecimiento para la economía mundial en 1998.

En su Exposición sobre la Política Monetaria para 1998, el instituto central señaló que la crisis asiática podría llegar a afectar a la economía mexicana. Al estar México inmerso en los mercados globalizados, es imposible aislarse de perturbaciones de la magnitud descrita. Los efectos podrían venir por los canales siguientes:

a) La crisis de Asia ha significado una sustancial apreciación real de la moneda nacional con respecto a las divisas de países de dicho continente con los que competimos en el mercado de Estados Unidos, lo que dificultaría el crecimiento de algunas de nuestras exportaciones a ese país y podría estimular importaciones.

b) En adición, se estima que la crisis asiática podría reducir el crecimiento de las economías industrializadas, incluyendo el de Estados Unidos, lo que disminuiría el vigor de la demanda de nuestros productos en el exterior y presionaría a la baja los precios de las principales mercancías primarias.

c) Otra vía podría ser su impacto sobre los flujos de capital hacia el país. En particular, el buen desempeño de las economías industrializadas y la desconfianza que se ha creado entre algunos inversionistas respecto a la solidez de los mercados emergentes, puede hacer que el flujo de recursos se recalifique.

Hasta la fecha, nuestras exportaciones a Estados Unidos no se han visto sustancialmente afectadas por el colapso de las economías asiáticas. Las crisis han sido tan profundas, que los países no han tenido medios para financiar su actividad de exportación (la excepción es Corea). Además, la mayoría de las divisas de los países en crisis se han apreciado en términos nominales (como corrección de una sobre-reacción inicial) y sus inflaciones han aumentado sustancialmente, lo que ha permitido que el margen de subvaluación que alcanzaron hacia fines de 1997 se haya venido reduciendo en los últimos meses.

Por otro lado, salvo en el caso de Japón, la actividad económica en los principales países industrializados prácticamente no se ha desacelerado durante los primeros meses de 1998. Sin embargo, la crisis asiática ha tenido cierta influencia negativa sobre el precio del crudo de exportación (y el precio de algunos metales), aunque el colapso que se observó durante los primeros tres meses del año en el precio del petróleo no se debió exclusivamente al problema asiático. Otros factores de oferta y demanda también incidieron sobre ese desenlace, como la sobreproducción mundial al rebasarse las cuotas de producción de la OPEP, el reingreso de Irak como exportador al mercado mundial y los factores climáticos que han reducido temporalmente la demanda de crudo. La perturbación petrolera ha afectado las exportaciones de México (cayeron en más de 800 millones de dólares entre el cuarto trimestre de 1997 y el primero de 1998), elemento que ha contribuido al ensanchamiento de nuestro déficit en la cuenta corriente.

Es de destacarse que el precio real del crudo de exportación en 1998 se encuentra a un nivel muy por debajo del correspondiente a 1986 -- año de la última crisis petrolera. Sin embargo, es pertinente señalar que el impacto sobre la economía nacional, de la reciente perturbación petrolera será mucho menor que el sufrido en 1986, debido a las consideraciones siguientes:

i) El impacto de la reducción del precio del petróleo sobre los ingresos petroleros son previsiblemente mucho menores en 1998 (0.8 por ciento del PIB) de lo que fueron en 1986 (6.7 por ciento del PIB).

ii) La situación de la economía mexicana en 1998 es mucho más sólida que la correspondiente a 1986. Como prueba de lo anterior, se puede mencionar que las finanzas públicas se encuentran más sanas (déficit económico de 15.2 por ciento del PIB en 1986 versus uno esperado de 1.25 por ciento en 1998); la participación de las exportaciones petroleras en las totales es mucho menor en 1998 (5.9 por ciento) que en 1986 (39 por ciento); y, por último, el nivel de las reservas internacionales netas es sustancialmente mayor en el presente año (más de

30,000 millones de dólares) que en 1986 (6,500 millones de dólares aproximadamente).

iii) La capacidad de respuesta de la política económica también es diferente. En 1986 fue imposible absorber el choque petrolero mediante ajustes fiscales. Esto causó el desplazamiento del sector privado del mercado financiero interno, una gran depreciación cambiaria y una elevada inflación. Durante 1998, el Gobierno Federal ha señalado que procurará absorber la totalidad del choque externo mediante ajustes a las finanzas públicas. De hecho, a la fecha ha llevado a cabo ya dos ajustes fiscales. Así, el sector público evita la necesidad de recurrir a financiamiento adicional, a la vez de que no se generan mayores presiones inflacionarias.

A pesar de que en muy buena medida los factores negativos de la crisis asiática y que se presumía actuarían a través de la balanza comercial prácticamente han estado ausentes, al inicio del año los mercados financieros nacionales reaccionaron como si fueran inminentes. Esto no es para sorprenderse, pues prácticamente todos los mercados financieros reaccionan tanto a hechos como a expectativas. Así, las inquietudes causadas por la crisis asiática y la incertidumbre que provocó el colapso en el precio del crudo de exportación, generaron una importante depreciación en la cotización del peso durante los primeros dos meses del año - - lo que deterioró las expectativas inflacionarias - - y una caída importante en el índice de precios y cotizaciones de la bolsa. En este periodo la atracción de capitales del exterior fue reducida.

Ante la situación descrita, el Banco de México, en marzo de 1998, decidió restringir su postura de política monetaria, con objeto de corregir el deterioro que las expectativas inflacionarias estaban teniendo en respuesta de la rápida depreciación del tipo de cambio. Como ha sucedido en casos anteriores, en un inicio las tasas de interés subieron rápidamente, pero conforme las expectativas del mercado fueron mejorando y la cotización del peso se ajustó a la baja, las tasas de interés también cayeron, al grado que a finales de abril se encuentran ya a niveles más bajos que cuando se modificó la postura de la política monetaria. Conforme se estabilizaron los

mercados, se comenzaron a registrar entradas importantes de capitales.

Así pues, hasta el momento los ajustes de las políticas fiscal y monetaria han sido eficaces para amortiguar el impacto de la crisis asiática y la perturbación petrolera.

Con base en lo recién expuesto, se puede decir que México ha sido una de las naciones que mejor ha sorteado los difíciles tiempos actuales. De hecho, en el periodo comprendido de julio de 1997 hasta abril de 1998 -- lapso que cubre la crisis asiática --, México ha sido el país, en una muestra amplia de economías emergentes, que ha registrado el mayor aumento en su índice bursátil y las mayores caídas en sus tasas de interés, manteniéndose la cotización de su moneda nacional relativamente estable. Además, el sector real de la economía continúa con un dinamismo significativo, a juzgar por la información oportuna disponible. Todo indica que tanto el consumo, como la inversión y las exportaciones siguen contribuyendo al crecimiento económico. Se estima que el PIB ha continuado creciendo a un ritmo similar al de 1997. Lo anterior se explica por varios factores, entre los que destacan dos: primero, la capacidad de las autoridades para evaluar la situación y su determinación de actuar en consecuencia; y, segundo, la eficaz coordinación de políticas económicas, así como la flexibilidad en su diseño y aplicación.

De lo anterior se desprende la conclusión de que para darle continuidad al círculo virtuoso de crecimiento económico acelerado y sostenido, de creación de empleos, de recuperación de los salarios reales y de combate a la pobreza, se requiere de la satisfacción de dos condiciones: en primer lugar, perseverar en la estrategia económica general adoptada; y, en segundo, mantenerse alerta para detectar rápidamente giros desfavorables en el entorno económico ante los cuales las autoridades deben reaccionar oportunamente.

Con respecto a lo primero, es imprescindible, en particular, proseguir en la lucha contra la inflación. Para lograr que se afiance el círculo virtuoso que se ha iniciado, es indispensable que las tasas de interés reales y nominales mantengan su

tendencia a la baja. De otra manera, muchos proyectos de inversión se dejarían de ejecutar, a la vez de que se pondría en riesgo el saneamiento financiero de numerosas familias, empresas e instituciones de crédito, proceso en el que se ha avanzado gradualmente durante los últimos tres años. La constancia en la aplicación de una política monetaria orientada a procurar la estabilidad del nivel general de los precios, habrá de infundir confianza en el público de que la inflación será controlada. Tal confianza es una fuerza capaz de atraer más recursos reales a la inversión y de disminuir de manera permanente las primas por riesgo que las tasas de interés incorporan en épocas inflacionarias. Así, un menor ritmo de elevación de los precios propicia un mayor crecimiento económico.

También es importante reiterar que el abatimiento de la inflación resulta en incrementos en el empleo y en los salarios reales de los trabajadores. Como se dijo, la disminución de la tasa inflacionaria impulsa al ahorro interno y la atracción de capitales de largo plazo. La mayor disponibilidad de recursos en la economía reduce las tasas de interés reales y nominales, lo que estimula la inversión en planta y equipo. Esto último genera una mayor demanda de mano de obra y da lugar a incrementos en la productividad del trabajo, todo lo cual redundará en mayores percepciones reales para los trabajadores.

En periodos de estabilización, es crucial que los ajustes de los salarios nominales sean congruentes con los objetivos inflacionarios que se adopten. Esto, no sólo para que tales variaciones coadyuven al abatimiento de la inflación, sino, lo que es más relevante, a fin de establecer condiciones propicias para que se den los incrementos de los salarios reales (de acuerdo a lo que se dice en el párrafo inmediato anterior). De negociarse aumentos salariales a tasas superiores a la inflación esperada más las ganancias de la productividad del trabajo, los costos de las empresas experimentarían presiones al alza tales, que las incentivaría a elevar los precios de venta de sus productos. Ante esta situación, el banco central se vería orillado a adoptar una postura restrictiva de política monetaria. De ser exitoso el banco central en mantener la inflación en la

trayectoria planeada, los costos reales de las empresas aumentarían. Ello podría conducir a un debilitamiento de la inversión, cuya consecuencia sería un menor crecimiento de la producción y del empleo, y por ende de los salarios reales.

Al reaccionar de la manera descrita, el banco central sólo buscaría cumplir con su tarea prioritaria, lo que al paso del tiempo debería darle credibilidad creciente al objetivo inflacionario que se establezca. De lograrse una mayor certeza en las intenciones de abatimiento de la inflación, la estabilización se daría al menor costo social posible.

Es oportuno enfatizar que una política monetaria antiinflacionaria es un elemento necesario, aunque no suficiente, para obtener el mejor resultado en la lucha contra la elevación de los precios. Otros aspectos de la política económica, entre ellos el cambiario, el fiscal, el comercial y el salarial, deben también estar enfocados al objetivo común de disminuir la inflación. De no existir tal coordinación, el proceso de estabilización puede ser menos efectivo y llegar a generar trastornos innecesarios en la actividad económica. De hecho, la congruencia necesaria entre la política monetaria y la cambiaria se aseguraría de ser aprobada, por el H. Congreso de la Unión, la Iniciativa de Ley propuesta por el Ejecutivo Federal, en la que se plantea que la responsabilidad de la conducción de ambas políticas quede asignada al Banco de México.

Con respecto al segundo condicionante para consolidar el proceso de desarrollo económico, el elemento fundamental es la vigilancia constante del entorno macroeconómico. Es pertinente recordar que la política económica no se aplica en el vacío. Las variaciones del ambiente macroeconómico interno y las condiciones de la economía mundial, en particular las de los mercados financieros internacionales, influyen en su diseño y ejecución. Ante estas circunstancias, conviene que las políticas económicas sean flexibles -- para estar en posibilidades de reaccionar -- y, como ya se mencionó, es indispensable la coordinación entre sus elementos.

Como parte de los esfuerzos para hacer operativo lo anterior, el instituto central debe mantener una actitud atenta

en un ambiente en continuo cambio, con el objeto de descubrir a tiempo tendencias que pudieran afectar a los mercados. Así, aumentaría su margen de acción, podría sugerir modificaciones en otras políticas y, de ser necesario, facilitaría la coordinación con otras entidades públicas.

En el contexto descrito, la Junta de Gobierno del Banco de México ha percibido cierta tendencia en la evolución de una variable económica que, de prolongarse, podría constituirse en un factor de preocupación en el largo plazo. En particular, se hace referencia a la trayectoria de la cuenta corriente.

El déficit de la cuenta corriente no es más que el reflejo de un exceso de gasto interno sobre el ingreso nacional, que requiere para su financiamiento de la atracción de recursos del exterior. Esto se traduce precisamente en un superávit de la balanza de capitales, como el que se ha venido produciendo en los últimos años.

El desequilibrio puede estar originado en un aumento considerable de la inversión privada. En principio, una situación así no debería ser materia de preocupación, pues si la inversión se hace en proyectos rentables, se generarán los medios suficientes para amortizar a la postre los recursos externos utilizados.

Cuando la disparidad obedece a una expansión del consumo, se le debe prestar particular atención. Como fue mencionado en diferentes pasajes del informe, ya en el cuarto trimestre de 1997 el consumo creció a un mayor ritmo que el ingreso, lo que significó una leve disminución del ahorro interno y la ampliación del déficit de la cuenta corriente. Además, se tiene evidencia de que esta tendencia ha continuado durante el primer trimestre de 1998.

Ciertamente el déficit de cuenta corriente esperado para 1998 no representa problema, pues se financiará holgadamente con recursos sanos. De hecho, durante el primer trimestre de 1998 las entradas de capital han sido suficientes no sólo para financiar el déficit de la cuenta corriente, sino que también para acumular 1,400 millones de dólares de reservas internacionales. Aún más, se estima que la inversión extranjera directa está

creciendo a un ritmo similar al del año pasado. Sin embargo, el fenómeno que hay que observar con cuidado es la velocidad con la que crece el déficit. Por lo tanto, se está haciendo referencia a un problema potencial de largo plazo. Para evitar su ocurrencia, hay que actuar con oportunidad, sin olvidar que el régimen de flotación del tipo de cambio y de las tasas de interés ofrece cierta protección automática contra la generación de grandes desequilibrios en la cuenta corriente y de la balanza de pagos.

Para mantener a niveles razonables el déficit de la cuenta corriente lo que procede es moderar el crecimiento del consumo, el cual viene expandiéndose a tasas altas, aunque sea a partir de una base relativamente baja. En este sentido, la política monetaria -- el único instrumento de política bajo el control del instituto central -- respondería si el consumo privado continuara expandiéndose a tasas elevadas. De hecho, esta prescripción de política va en línea con las acciones que el Banco de México debe adoptar para cumplir con su mandato prioritario de abatir de manera sostenible la inflación, pues un gasto excesivo tiende también a presionar al alza el nivel general de los precios. Sin embargo, el alto nivel consecuente de las tasas de interés podría atraer capitales del exterior, lo que, a su vez, se traduciría en un mayor déficit de la cuenta corriente. El hecho de que los efectos de la restricción monetaria sobre la cuenta corriente se puedan diluir a través de entradas de capital, implica que la política monetaria no puede por sí sola alcanzar el objetivo referido.

Se estima que una manera más eficaz de atacar el problema potencial en cuestión, sería mediante la combinación complementaria de las acciones de política monetaria y fiscal, dado que la segunda es un medio efectivo adicional para controlar el déficit en cuenta corriente. Un mayor ahorro del sector público reduce el gasto total en la economía y, por tanto, disminuye el déficit en cuenta corriente.

Como complemento de lo anterior, habría que acelerar el incremento de la competitividad de nuestros productos en el exterior, lo cual es particularmente deseable en los tiempos actuales, dadas las secuelas que podría tener la crisis asiática.

Esto no se puede lograr fabricando depreciaciones recurrentes del peso: las devaluaciones nominales producen alzas de precios inmediatas, por lo que las ganancias en competitividad que se obtendrían en el muy corto plazo serían efímeras. La manera efectiva de promover la competitividad de México sería, en primera instancia, procurando un marco macroeconómico estable que sea conducente a una mayor inversión - tanto en capital físico como humano --; también se debe acelerar el paso en materia de cambio estructural, desregulación y privatizaciones. Sólo así la competitividad de nuestros productos podrá progresar a la velocidad necesaria para permitir cada vez una mayor penetración de las exportaciones mexicanas en los mercados internacionales.

Por otro lado, es importante insistir en que la experiencia adquirida de lo ocurrido en Asia y en México en los pasados tres años, obliga a perseverar en el esfuerzo por fortalecer a las instituciones financieras del país, no sólo mediante su capitalización, sino también a través del establecimiento de normas prudenciales que permitan una adecuada administración de los riesgos de crédito y de mercado (particularmente de moneda extranjera). Como ejemplo, este instituto emisor adoptó hacia finales de 1997 un conjunto de disposiciones tendientes a procurar que las instituciones de banca múltiple obtengan liquidez suficiente para cubrir sus pasivos de corto plazo en moneda extranjera. En lo sucesivo, el Banco de México buscará reforzar medidas como esas, a fin de abatir la vulnerabilidad de nuestra economía a la volatilidad que caracteriza a los flujos de capital de corto plazo. Recientemente también el Ejecutivo Federal mandó una iniciativa de ley al H. Congreso de la Unión, con el objeto de reforzar las instituciones que deberían encargarse de la supervisión y de la regulación del sistema financiero.

México ha sido un país que ha sufrido crisis financieras y de balanza de pagos recurrentes, las cuales han sido, en su momento, factores que han detenido el crecimiento económico, han deteriorado la distribución del ingreso y han entorpecido el proceso de combate a la pobreza que tanto agobia. Con un seguimiento cuidadoso de la evolución de las variables claves de

la economía, y con la adopción oportuna de medidas precautorias y correctivas, se evitarán nuevas crisis financieras y de balanza de pagos en el país. Precisamente con ese objetivo, se debe perseverar en el fortalecimiento de los aspectos básicos del sistema económico nacional. En este sentido, es indispensable encontrar las fórmulas para generar mayor ahorro interno. Por su parte, las políticas monetaria y fiscal deben propiciar la estabilidad. En particular, el Banco de México hará su mayor contribución a evitar sobresaltos económicos en el país, concentrándose en coadyuvar al abatimiento de la inflación. En lo concerniente al sistema financiero, se debe mejorar la supervisión y fortalecer el marco regulatorio, para que dicho sistema también aporte al progreso del país. Sólo así se podrá consolidar el proceso de desarrollo económico acelerado y sostenido que ya hemos iniciado.

ANEXOS

Anexo 1

RELACIÓN DE MÉXICO CON LOS ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Fondo Monetario Internacional (FMI)

México es miembro del Fondo Monetario Internacional desde su fundación en 1944. Actualmente la cuota de México en este organismo asciende a 1,753.3 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG)¹ y representa el 1.2 por ciento del total de cuotas de la institución. El monto de acceso que cada país miembro tiene a los recursos del FMI se determina con base en el tamaño de la cuota que aporta.

El 15 de febrero de 1997 concluyó el Acuerdo de Crédito Contingente que México tenía concertado con el Fondo Monetario Internacional desde febrero de 1995. Hasta la fecha de vencimiento del Acuerdo, México mantuvo disponible una línea de crédito por 3,312 millones de DEG. Sin embargo, en vista de la mejoría en el acceso de México a los mercados internacionales de capitales y del fortalecimiento de la posición de reservas internacionales, nuestro país no sólo no dispuso de estos recursos, sino que realizó pagos anticipados por 1,918 millones de DEG (equivalentes a 2,695 millones de dólares) entre enero y abril de 1997 (ver cuadro 1).

¹ Al 31 de diciembre de 1997 un DEG era equivalente a 1.34925 dólares de los E.E.U.U.A.

CUADRO 1
OBLIGACIONES CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
1996 - 2002
 Millones de DEG

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
Calendario Original de Pagos ¹	728	581	2,612	4,502	2,167	39	19	10,648
Pagos Adelantados								
Agosto 1, 1996	686		-343	-343				
Enero 17, 1997		1,053	-					
Febrero 27, 1997		426	-213	-213				
Marzo 14, 1997		145	-72	-73				
Abril 8, 1997		162	-81	-81				
Abril 28, 1997		132	-66	-66				
Total de Pagos ²	1,414	2,499	784	3,726	2,167	39	19	10,648
Pagos Pendientes	0	0	784	3,726	2,167	39	19	6,735

1/ Al 1° de diciembre de 1995.

2/ Incluye pagos calendarizados y adelantados.

El total de amortizaciones efectuadas por México en 1997 al FMI ascendió a 2,499 millones de DEG, con lo cual el saldo de la deuda de México con el FMI al cierre del año se redujo a 6,735 millones de DEG.

Banco Mundial (BIRF) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Al 31 de diciembre de 1997, el gobierno de México mantenía 18,804 acciones en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), que representaban 1.2 por ciento del poder de voto, por un monto de 2,268.4 millones de dólares. De esta última cantidad, sólo 139 millones han sido pagados en efectivo, mientras que el resto (2,129.4), constituye el capital exigible que sólo podría ser requerido por el organismo en caso de una contingencia financiera seria de la institución.

Al cierre de 1997, el BIRF mantenía 29 préstamos en ejecución en México, por un total de 6,283.7 millones de dólares, de los cuales ya se habían desembolsado 3,436.6

millones. Durante 1997 se aprobaron cuatro préstamos a nuestro país, por un monto de 485 millones de dólares. De tal cantidad, 400 millones se canalizarían al impulso de los programas para el retiro, 30 millones para mercados financieros rurales, 15 millones para el apoyo a comunidades forestales y 40 millones para proyectos de acuacultura.

Al 31 de diciembre de 1997, el gobierno mexicano mantenía 511,215 acciones en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que representan 7.0 por ciento del poder de voto, por un monto total de 6,167.0 millones de dólares. De esta cantidad 281.6 millones habían sido aceptados como pago en efectivo, mientras que 5,885.4 millones habían pasado a formar parte del capital exigible o contingente. Cabe destacar que al 31 de diciembre de 1997 se encontraban en ejecución 18 préstamos del BID por un total de 4,666.3 millones de dólares, de los cuales 2,682.2 millones ya se habían desembolsado. Durante 1997 se aprobaron tres préstamos por un total de 915.0 millones, de los cuales 300 millones se canalizarían al impulso de los programas de ahorro para el retiro, 250 millones para eficientar programas del mercado laboral y 365 millones para un programa de saneamiento del Valle de México.

Banco de Pagos Internacionales (BIS)

El Banco de México es miembro del BIS desde noviembre de 1996 al suscribir 3,000 acciones del tercer tramo del capital de dicha organización. A partir de entonces, este Instituto Central ha venido participando de manera activa en las reuniones mensuales de Gobernadores de los bancos centrales de los países miembros del BIS, así como en los distintos Comités y grupos de trabajo del organismo.

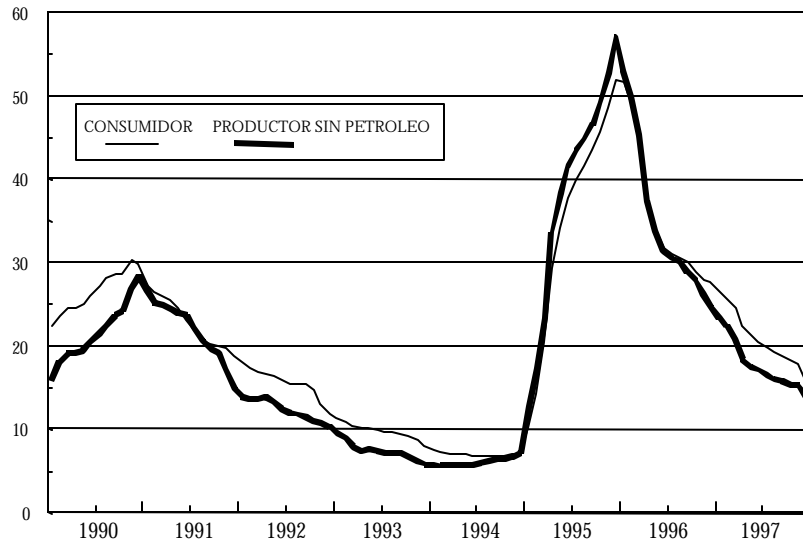
Anexo 2

PRECIOS Y COSTOS¹

Uno de los principales logros de la política económica de 1997 fue sin duda el haber alcanzando una tasa de inflación muy cercana a su objetivo anunciado a principios de dicho año. En efecto, en diciembre de 1997 las variaciones anuales del Índice Nacional de Precios al Consumidor y del Índice Nacional de Precios Productor sin petróleo crudo de exportación tuvieron aumentos de 15.72 y de 13.66 por ciento, que se comparan favorablemente con el objetivo de inflación del 15 por ciento que anunció la autoridad. En este mismo sentido, las tasas aludidas son muy cercanas a la mitad de la experimentadas en 1996 (27.7 y 24.76 por ciento).

¹ En este anexo se presenta información complementaria a la contenida en la sección de inflación del Informe Anual.

GRAFICA 1
INDICES DE PRECIOS
Variaciones porcentuales anuales



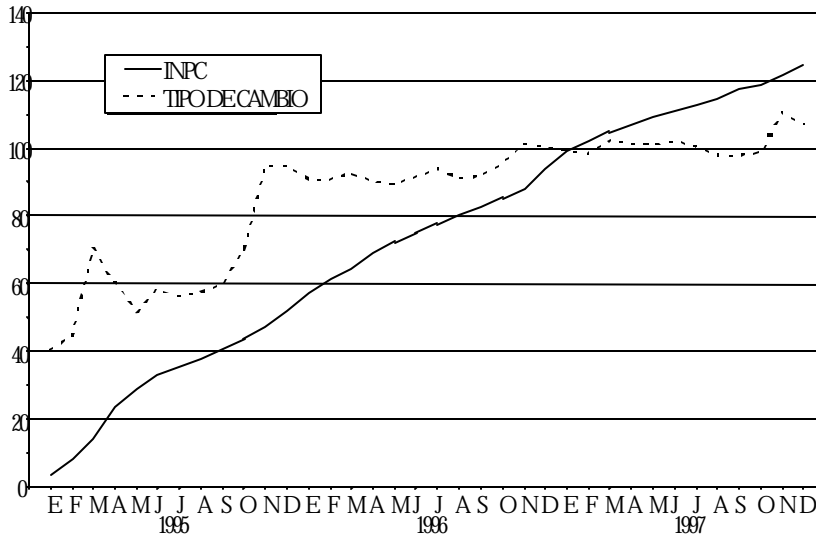
Precios al Consumidor

Los factores que determinaron la consecución del objetivo de inflación anual fueron la evolución del tipo de cambio a lo largo de 1997 y el comportamiento de las remuneraciones en el sector laboral, tanto de los salarios mínimos como de los ingresos medios que se fijan contractualmente en la industria manufacturera. En las gráficas 2 y 3 se muestra, respectivamente, la evolución de cada uno de estos conceptos y de la inflación.

GRAFICA 2

EVOLUCION DE LA INFLACION Y EL TIPO DE CAMBIO

Variaciones porcentuales acumuladas con respecto a diciembre de 1994

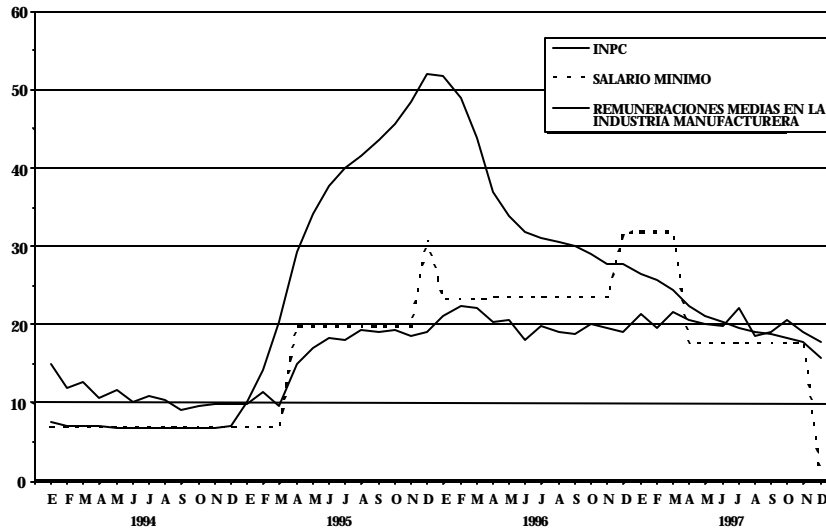


En diversas investigaciones econométricas se ha encontrado que la tasa de inflación se explica, además por los factores inherentes al comportamiento de la demanda agregada, por las siguientes influencias adicionales: la evolución del tipo de cambio, de las remuneraciones salariales, de la política de precios públicos y de los precios internacionales de las materias primas. Según la mejor estimación posible, el tipo de cambio y los salarios fueron responsables de 3.6 y 8.2 puntos porcentuales de la inflación de 15.72 por ciento que se observó en 1997. El primer resultado señala que en 1997 la relativa estabilidad y moderada depreciación del tipo de cambio con respecto al dólar norteamericano fue el principal factor que contribuyó a la importante reducción de la inflación. Al mismo tiempo, aunque en menor medida, el comportamiento de los salarios mínimos y el relativamente moderado aumento de las remuneraciones medias también colaboraron a la disminución del crecimiento de los precios.

GRAFICA 3

INFLACION, SALARIO MINIMO Y REMUNERACIONES MEDIAS EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Variaciones anuales en por ciento



Cabe recordar que la inercia inflacionaria se asocia a los salarios. En consecuencia, cuando los ajustes salariales son congruentes con el objetivo de abatir la inflación, es posible disminuir su magnitud y alcanzar los propósitos inflacionarios preestablecidos. Un esfuerzo en la moderación de los ajustes salariales es fundamental para que se materialice la estabilidad, situación que propicia las condiciones para que se eleve el ingreso real de los trabajadores. En este sentido, durante 1997 la inflación relativamente baja contribuyó al mantenimiento del poder adquisitivo de los salarios mínimos e hizo posible una recuperación de las remuneraciones contractuales en términos reales.

Con el propósito de analizar con mayor precisión la estructura de la inflación anual, resulta conveniente clasificar los bienes y servicios de la canasta del INPC en los siguientes cuatro grupos: bienes y servicios incluidos en la canasta básica y mercancías, servicios y frutas y legumbres no incluidos en la

canasta básica. En el cuadro 1 se presentan las variaciones anuales de estos grupos en los tres últimos años.

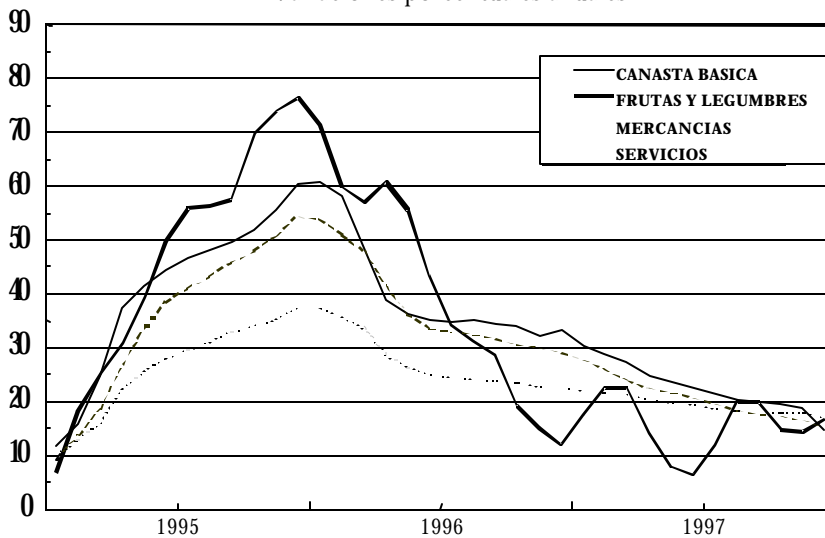
CUADRO 1
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Variaciones en por ciento

CONCEPTO	Dic. 95	Dic. 96	Dic. 97
	Dic. 94	Dic. 95	Dic. 96
INDICE GENERAL	51.97	27.70	15.72
Canasta Básica	60.57	33.30	14.89
Mercancías no incluidas en la C.B.	54.55	29.03	15.25
Servicios no incluidos en la C.B.	37.34	22.54	17.02
Frutas y legumbres no incluidas en la C.B.	76.51	12.06	16.86

Como se puede apreciar en el cuadro 1, por primera vez después de tres años, los precios de los bienes y servicios considerados en la canasta básica de consumo arrojaron un crecimiento inferior al del índice general. Ello pone de manifiesto que está por terminar el proceso de corrección de precios de bienes y servicios básicos públicos. La estructura de tales precios se distorsionó seriamente ante impactos externos sobre la inflación (como le sucedió en 1995), dado que se ven influidos por la aplicación de un sistema de subsidios que se adecúa con mayor lentitud a la nueva estructura de precios relativos. La mayor alineación de los precios relativos de los conceptos de la canasta básica constituye una garantía de que en ausencia de impactos extraordinarios, la inflación continuará a la baja. Por lo que hace a los precios de las mercancías no incluidas en la canasta básica, su aumento anual fue también inferior al del promedio. En el caso de estas mercancías, el agotamiento del proceso de transmisión del ajuste cambiario de 1995 a los precios de los bienes comerciables, junto con la estabilidad del tipo de cambio contribuyeron a este resultado.

GRAFICA 4

INDICES DE PRECIOS
Variaciones porcentuales anuales



Por contra, los precios de los servicios no incluidos en la canasta básica tuvieron un crecimiento mayor al promedio de los precios. Este comportamiento se explica por su característica de no ser comerciables con el exterior, por lo que están más ligados al proceso de inflación inercial. El mayor incremento que manifiestan los servicios libres se explica por su proceso natural de recuperación ante los ajustes previos ocurridos en los bienes comerciables. Por último, las frutas y legumbres, observaron un incremento mayor, dado que las condiciones climáticas fueron poco favorables para la producción de algunos cultivos.

Si observamos el comportamiento de los precios durante 1997 a la luz de los principales renglones del objeto del gasto de los consumidores, los subíndices del INPC que tuvieron los aumentos de mayor consideración fueron los siguientes: ropa, calzado y accesorios (18.38 por ciento), vivienda (17.69 por ciento), salud y cuidado personal (17.56 por ciento) y otros servicios (16.73 por ciento). En cambio, los menores aumentos correspondieron a los rubros de alimentos, bebidas y tabaco

(13.30 por ciento), educación y esparcimiento (15.18 por ciento), muebles, aparatos y accesorios domésticos (15.61 por ciento) y transporte (15.87 por ciento).

En el cuadro 2 se presentan las contribuciones de los distintos rubros del INPC a la inflación de 1997. Los tres subíndices cuyos precios aumentaron más, que abarcan el 51.35 por ciento del gasto de los consumidores, contribuyeron con el 58.3 por ciento de la inflación.

CUADRO 2
INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Clasificación según el objeto del gasto
 Porcentajes

CONCEPTO	Variación	Estructura de la variación	
	Dic. 97	del índice general 1/	
	Dic. 96	Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	15.72	15.72	100.00
Alimentos, bebidas y tabaco	13.30	4.18	26.57
Ropa y calzado	18.38	1.17	7.46
Vivienda	17.69	3.67	23.33
Muebles y accesorios domésticos	15.61	0.95	6.03
Salud y cuidado personal	17.56	1.25	7.94
Transporte	15.87	2.46	15.67
Educación y esparcimiento	15.18	1.09	6.91
Otros servicios	16.73	0.96	6.09

1/ Con base en la importancia relativa de los grupos dentro del Índice.

En 1997 los precios de las prendas de vestir continuaron recuperándose del rezago que habían acumulado con posterioridad a la crisis cambiaria de 1995. Otro rubro cuyos precios observaron una variación superior a la del promedio fue el de vivienda, que se vio afectado por alzas importantes de los combustibles (en especial el gas doméstico) y del servicio telefónico. Con respecto a los precios del rubro de salud y cuidado personal su elevación se derivó de los siguientes dos factores: la realineación de los precios de medicamentos con sus referencias externas y la recuperación de parte del rezago, con respecto al promedio que tuvieron los precios de los servicios médicos en 1995 y 1996.

Durante 1998, los conceptos que observaron los incrementos de precios más pronunciados correspondieron a: servicio telefónico local (62.48 por ciento), jitomate (55.10 por ciento), tenencia de automóvil (47.37 por ciento), seguro de automóvil (46.74 por ciento), aguacate (46.05 por ciento), atún en lata (40.75 por ciento), café (36.67 por ciento), gas doméstico (29.05 por ciento), medicamentos (25.88 por ciento), tortillas de maíz (24.41 por ciento), autobús foráneo (24.26 por ciento), hoteles (24.09 por ciento), pescados y mariscos (23.96 por ciento), vinos y licores (23.78 por ciento) y carnes frías y embutidos (21.48 por ciento).

Atendiendo a la actividad económica en la que se originan los bienes, las mayores elevaciones de precios correspondieron a las siguientes: servicios de seguros (46.74 por ciento), beneficio y molienda de café (36.67 por ciento), comunicaciones (26.61 por ciento), productos farmacéuticos (26.35 por ciento), pesca (23.96 por ciento), bebidas alcohólicas (23.78 por ciento), molienda de nixtamal y sus productos (23.62 por ciento) y vidrio y sus productos (21.09 por ciento).

Este antecedente permite suponer que la variabilidad actual de precios relativos no debería representar un obstáculo para el abatimiento futuro de las presiones inflacionarias.

Variabilidad de Precios Relativos

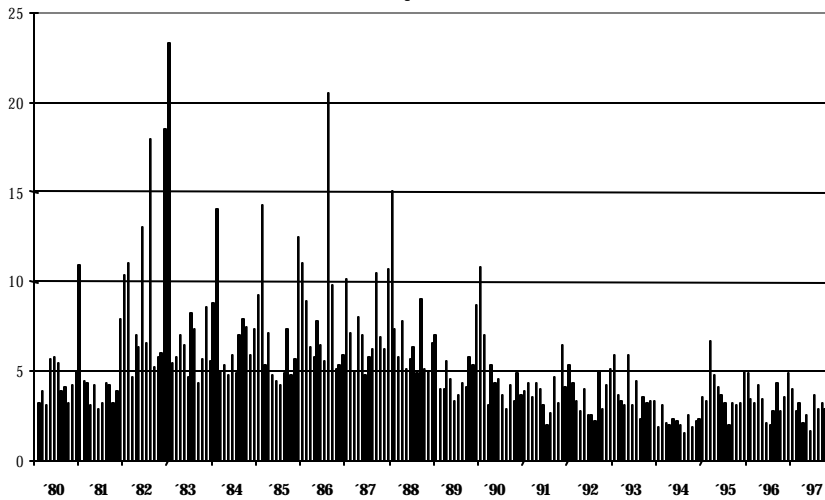
La dispersión promedio de los cambios mensuales en por ciento de los precios relativos² de los 313 productos genéricos del INPC, en el año de 1997 fue muy inferior a la del año inmediato anterior. Efectivamente la desviación estándar promedio de las variaciones mensuales durante 1997 fue de 2.82 puntos porcentuales, en tanto que en el año inmediato anterior llegó a 3.52 puntos (ver gráfica 5).

² El precio relativo en el mes (t) de un bien(i) respecto al INPC, se puede medir mediante la división: $I_t(i)/INPC_t$ donde $I_t(i)$ representa el valor del índice de precios del bien (i) en el mes (t). La variabilidad de los cambios mensuales en por ciento de precios relativos se define mediante la desviación estándar de esos cambios.

GRAFICA 5

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Variabilidad de los cambios mensuales de Precios Relativos
Puntos porcentuales



*Medida con base en las cotizaciones de los productos que forman parte de la canasta de referencia del INPC.

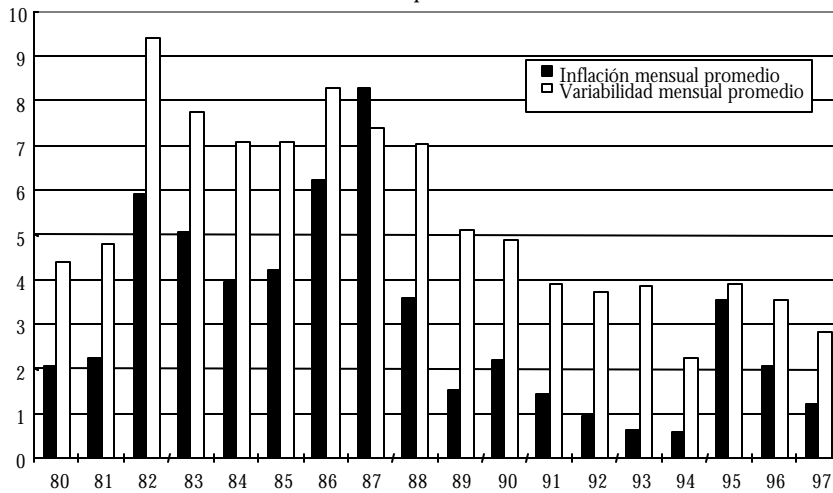
En la gráfica 6 se muestran para el periodo enero-diciembre de los últimos 18 años los promedios de la variabilidad mensual de los precios relativos, así como los promedios de las variaciones mensuales del INPC. En dicha gráfica puede apreciarse que al contrario de lo que pudo haberse supuesto, durante 1995 no existió un aumento desproporcionado de la dispersión de precios relativos. A partir de 1996 se observó ya un ajuste a la baja de la citada dispersión, misma que continuó disminuyendo de manera más acelerada durante 1997. Este comportamiento de la dispersión bien puede explicarse por la mayor flexibilidad con que los precios son capaces ahora de reaccionar a los ajustes cambiarios, a consecuencia de la remoción que se ha venido haciendo en los últimos años de los controles sobre las cotizaciones de infinidad de productos. Es también pertinente destacar que la variabilidad de los cambios de precios relativos en 1997 fue inferior a la ocurrida en el trienio de 1991 a 1993, años en los que disminuyó de manera importante la tasa de inflación. La reducción del nivel de

dispersión en los últimos dos años permite suponer que actualmente no existen distorsiones importantes en la estructura de precios relativos. Esto considerando que, la magnitud de la inercia inflacionaria que prevalece no es elevada, de manera de representar un obstáculo para un abatimiento ulterior de las presiones inflacionarias.

GRAFICA 6

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Promedio de Inflación Mensual y su Variabilidad
Puntos porcentuales



Abastecimiento de bienes básicos

Durante el año de 1997, el nivel de abastecimiento de los bienes básicos se acercó a su máximo histórico, y en promedio, fue sustancialmente mejor que los observados en 1995 y 1996, años en que ocurrieron casos aislados de desabasto de mercancías. Considerando el indicador de que se dispone para medir el abasto, durante 1997 el nivel promedio de ese indicador se situó tan sólo 0.1 puntos porcentuales por debajo de su máximo nivel histórico alcanzado en 1994, que fue de 98.8 en una escala de 0 a 100 por ciento, donde esos extremos

representan respectivamente abasto nulo y total. El satisfactorio nivel de abasto de bienes básicos alcanzado en 1997 fue resultado de la política de mantener flexibles sus precios.

La experiencia histórica indica que prácticamente en ninguna economía es posible mantener el abastecimiento en un nivel de 100 por ciento para todos los productos, aun cuando no haya restricción alguna al ajuste de precios o sobre las actividades industriales y comerciales. La disponibilidad inmediata del surtido completo de mercancías en todas las tiendas implicaría precios inconvenientes para el consumidor, dado el costo de los inventarios adicionales que tal abastecimiento requeriría.

Precios por Región, Tamaño de Localidad y Estrato de Ingreso

Si el comportamiento de los precios al consumidor durante 1997 se observa atendiendo a las regiones geográficas en donde se localizan las 46 ciudades del INPC, los mayores ascensos anuales ocurrieron en la noroeste (16.86 por ciento), en la frontera norte (16.07 por ciento) y en la sur (15.72 por ciento).

Por contra, en las demás regiones las variaciones anuales resultaron inferiores a la inflación promedio y sus magnitudes fueron: noreste (15.70 por ciento), área metropolitana de la Cd. de México (15.65 por ciento), centro-norte (15.52 por ciento) y centro-sur (15.52 por ciento).

En la región noroeste las alzas de precios más significativas correspondieron a las frutas y verduras, servicios telefónicos, médicos, de esparcimiento y de restaurante y similares. En la frontera norte sobresalieron las alzas del servicio doméstico, telefónico, médico y de restaurante y similares.

Si las localidades consideradas en el Índice Nacional de Precios al Consumidor se clasifican según el tamaño de su población en grandes, medianas y pequeñas, los aumentos promedio de esos grupos en 1997 fueron, al igual que en los últimos años, muy homogéneos. Efectivamente, la variación

promedio de las localidades grandes fue de 15.62 por ciento; el de las medianas, 15.98 por ciento; y el de las pequeñas, 15.69 por ciento. Por ciudades, los mayores crecimientos ocurrieron en: Hermosillo, Son. (17.39 por ciento); Culiacán, Sin. (16.90 por ciento); Huatabampo, Son. (16.85 por ciento); La Paz, B.C.S. (16.59 por ciento); Matamoros, Tamps. (16.58 por ciento); y Acapulco, Gro. (16.50 por ciento). En cambio, los menores aumentos se observaron en: León, Gto. (15.00 por ciento); Oaxaca, Oax. (15.01 por ciento); Puebla, Pue. (15.06 por ciento); Tulancingo, Hgo. (15.08 por ciento); y Jacona, Mich. (15.10 por ciento).

Tomando en cuenta la canasta de consumo de las familias según su estrato de ingreso, el aumento anual de precios para las familias con ingresos hasta un salario mínimo, fue de 14.47 por ciento; para las de ingreso entre uno y tres salarios mínimos, 14.83 por ciento; las de ingresos entre tres y seis salarios mínimos, 15.71 por ciento; y las de ingresos mayores a seis salarios mínimos, 16.66 por ciento. La mayor inflación que enfrentaron los consumidores de mayores ingresos se debió, fundamentalmente, a las alzas registradas en los precios de los servicios libres, rubro que tiene mayor importancia en la canasta de este tipo de consumidores.

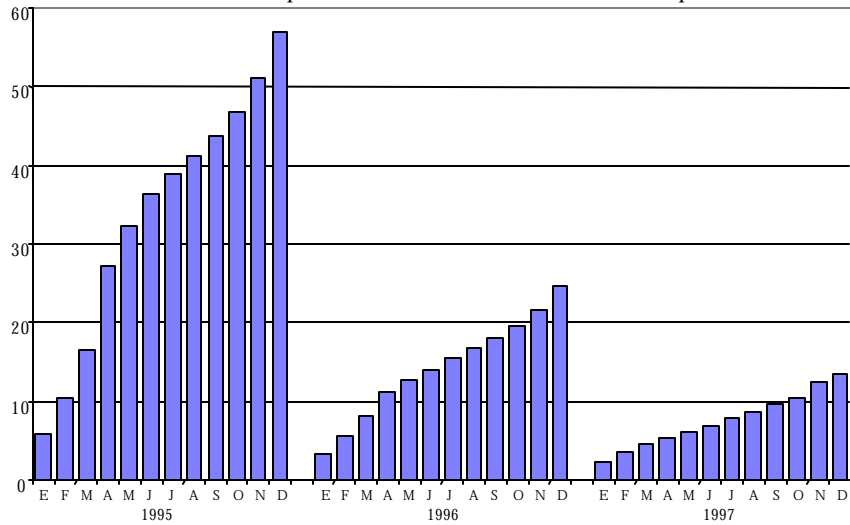
Precios Productor

En los doce meses de 1997, la variación acumulada del Índice Nacional de Precios Productor sin petróleo crudo tuvo, al igual que en el caso de los precios al consumidor, una importante reducción respecto a la observada durante el mismo periodo de 1996. Efectivamente, como se puede apreciar en la gráfica 7, el ascenso de este índice fue de 13.66 por ciento, movimiento cercano a la mitad del ocurrido durante 1996, de 24.76 por ciento.

GRAFICA 7

**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR
SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**

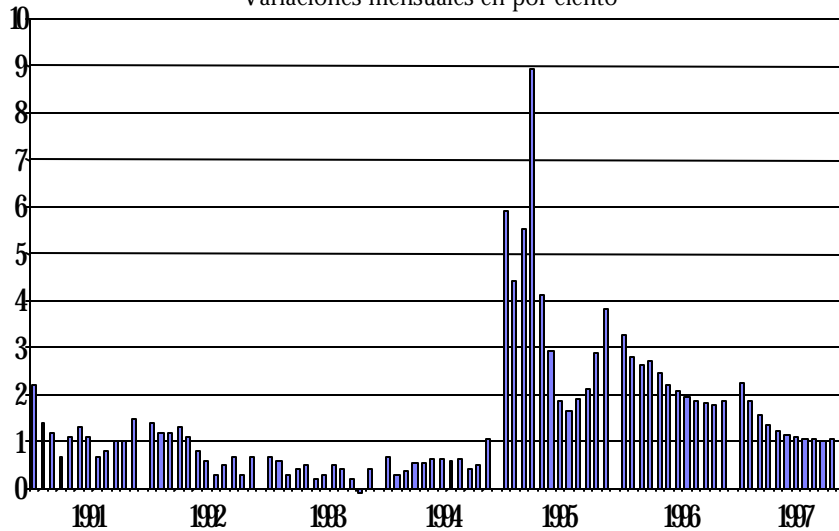
Variaciones con respecto a diciembre del año anterior en por ciento



Durante 1997, las variaciones mensuales del Índice de Productor siguieron, en general, una trayectoria descendente y sus magnitudes durante cada uno de esos meses fueron sustancialmente menores que las registradas en los mismos meses de 1996 (ver gráfica 8). Lo anterior implicó una reducción de 11.1 puntos porcentuales en la inflación anual en 1997 respecto a la del año inmediato anterior.

GRAFICA 8

**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR
SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**
Variaciones mensuales en por ciento



Por lo que se refiere al Índice de Precios Productor con servicios y sin petróleo, su crecimiento en 1997 ascendió a 15.18 por ciento, alza también sustancialmente menor que la ocurrida en el mismo periodo de 1996 (26.55 por ciento).

Si se consideran los resultados según el destino de la producción final, incluyendo los servicios, el destino con mayores incrementos de precios fue el de consumo de gobierno (20.33 por ciento), lo que refleja el proceso de recuperación salarial de algunos prestadores de servicios públicos, particularmente en los sectores de salud y educación. Por su parte, la producción destinada al consumo privado registró un aumento promedio de 16.05 por ciento (muy similar al 15.72 por ciento en que crecieron los precios al consumidor), al tiempo que la destinada a la formación de capital lo hizo en 13.55 por ciento, como reflejo de la estabilidad cambiaria observada en la mayor parte de 1997. En cuanto a la producción destinada a la exportación, el crecimiento anual de precios ascendió a 9.75 por ciento.

CUADRO 3
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR CON SERVICIOS Y
 SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**
 Variaciones anuales en por ciento

Concepto	Dic. 96	Dic. 97
	Dic. 95	Dic. 96
Indice General	26.55	15.18
Demanda Interna	27.77	15.86
Consumo Privado	28.47	16.05
Consumo del Gobierno	22.93	20.33
Formación de Capital	26.87	13.55
Exportaciones	17.61	9.75

En relación a los resultados del Índice Nacional de Precios Productor (incluyendo los servicios y sin petróleo), según los sectores en que se origina la producción final, destacaron los aumentos de los precios de la industria de minerales no metálicos (21.40 por ciento), de los servicios comunales, sociales y personales (17.19 por ciento), del comercio, restaurantes y hoteles (16.76 por ciento), de la industria de la madera (16.29 por ciento), del alquiler de inmuebles (16.10 por ciento), del transporte y comunicaciones (15.69 por ciento) y de la industria alimenticia (15.56 por ciento). La distribución de estos incrementos pone de manifiesto la importancia que tuvieron los aumentos en los precios de los servicios en la inflación de 1997.

CUADRO 4
**INDICE NACIONAL DE PRECIOS PRODUCTOR CON SERVICIOS Y
 SIN PETROLEO CRUDO DE EXPORTACION**
 Clasificación por origen de los bienes finales a nivel de grupo de ramas
 Porcentajes

Concepto	Variación	Estructura de la variación	
	<u>Dic. 97</u> Dic. 96	Contribución	Porcentaje
INDICE GENERAL	15.18	15.18	100.00
<u>Sector Económico Primario</u>	<u>11.01</u>	<u>0.47</u>	<u>3.07</u>
Agropecuario, Silvicultura y Pesca	11.24	0.45	2.92
Minería	7.72	0.02	0.15
<u>Sector Económico Secundario</u>	<u>13.91</u>	<u>5.92</u>	<u>39.04</u>
Industria Manufacturera	14.59	4.72	31.12
Alimentos, Bebidas y Tabaco	15.56	1.79	11.84
Textiles, Prendas de Vestir e Industria del Cuero	13.27	0.30	1.95
Industria de la Madera y sus Productos	16.29	0.10	0.68
Papel y sus Productos, Imprentas y Editoriales	5.60	0.06	0.38
Industrias Químicas, de Petróleo, Caucho y Plástico	14.41	0.98	6.48
Productos de Minerales no Metálicos	21.40	0.10	0.62
Industrias Metálicas Básicas	9.99	0.03	0.22
Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo	14.27	1.24	8.20
Otras Industrias Manufactureras	12.90	0.11	0.75
Construcción	11.75	1.20	7.92
<u>Sector Económico Terciario</u>	<u>16.53</u>	<u>8.79</u>	<u>57.89</u>
Electricidad y Gas	14.06	0.17	1.10
Comercio, Restaurantes y Hoteles	16.76	3.62	23.83
Transporte y Comunicaciones	15.69	1.51	9.97
Alquiler de Inmuebles	16.10	1.16	7.64
Servicios Comunes, Sociales y Personales	17.19	2.33	15.35

^{1/} Con base en la importancia relativa de los grupos dentro del índice

Precios por Grado de Procesamiento de los Bienes.

Otra análisis valioso sobre los precios productor se obtiene al revisarlos según el grado de procesamiento de los bienes. Estos indicadores permiten "rastrear" la dinámica inflacionaria a

partir de sus fuentes o impactos originales, a través de las diversas fases de los procesos de producción y hasta su manifestación en los precios de los bienes finales. Así es posible identificar en que ramas y clases de actividad económica se están generando presiones inflacionarias y en que etapa de procesamiento, y como es la dinámica de transmisión de esas presiones a través de la estructura de las actividades económicas.

CUADRO 5
INDICES ESPECIALES DE PRECIOS PRODUCTOR
 Clasificación por grado de procesamiento
 Variaciones en por ciento

Concepto	Dic.95	Dic.96	Dic.97	Dic.97
	Dic.94	Dic.95	Dic.96	Dic.94
Insumos				
Materiales en bruto sin petróleo	79.71	26.78	6.77	143.26
Otras mercancías de uso intermedio	72.94	22.15	5.60	123.08
Comercio de bienes intermedios	71.31	20.01	8.03	122.10
Materias primas nacionales	60.77	23.57	10.37	119.26
Materias primas importadas	105.54	2.76	4.45	120.61
Bienes finales				
Demanda interna	48.37	27.77	15.86	119.62
Exportaciones sin petróleo	82.29	17.61	9.75	141.02
Bienes finales sin servicios	59.50	24.76	13.66	127.42
Bienes finales con servicios	52.59	26.55	15.18	122.64
Servicios finales	45.08	28.04	16.48	116.37

En el cuadro 5 se aprecia la importancia que tuvo, como factor generador de la inflación de 1995, el incremento en los precios de las materias primas importadas y el de los materiales en bruto. Por contra, en ese mismo año, los precios de los bienes y servicios finales acusaron incrementos menores, especialmente en el caso de los servicios.

En 1996 se observa que, a excepción del bajo incremento en los precios de las importaciones de materias primas derivado de la estabilidad cambiaria, los índices de los insumos y los bienes finales ya no presentaron la dispersión del año anterior. Este mismo comportamiento prevaleció en 1997, año en el que la variación del índice de precios de las materias primas importadas volvió a ser la más baja y en el que los precios de los servicios crecieron de nuevo por encima del promedio.

En base a lo anterior se podría señalar que en 1995 las fuentes autónomas de inflación se ubicaron en los precios de las importaciones y de los materiales para procesamiento, y que en 1996 y en 1997, la recuperación de rezagos de precios de mercancías y servicios de uso final fueron también factores autónomos de inflación.

Conviene señalar que los bajos aumentos registrados en los precios de las materias primas, en los materiales en bruto para procesamiento y otras mercancías de uso intermedio durante 1997, ponen de manifiesto la ausencia de presiones de costos por el lado de estos insumos, siendo uno de los factores que hará posible la desaceleración de la inflación para 1998.

Como dato adicional se menciona que durante 1997 las ramas de la actividad económica que enfrentaron los aumentos de mayor proporción en los precios de insumos nacionales fueron: beneficio y molienda de café (40.46 por ciento), azúcar y derivados (23.16 por ciento), extracción y beneficio de mineral de hierro (18.36 por ciento), productos minerales no metálicos (16.42 por ciento), aserradero y triplay (16.07 por ciento) y molienda de maíz (15.37 por ciento).

Indice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social.

Durante 1997 el Índice Nacional del Costo de Edificación de la Vivienda de Interés Social, registró una variación de 15.88 por ciento. Este crecimiento fue consecuencia de alzas de 19.21 por ciento en los precios de los materiales de construcción y de 1.0 por ciento en los destajos de mano de obra. Los materiales de construcción que más se encarecieron fueron: concreto premezclado (39.93 por ciento), tabique (31.71 por ciento), ventana de aluminio (30.08 por ciento), yeso (23.51 por ciento), puerta de madera (23.13 por ciento), tubo de fierro fundido (23.13 por ciento), puerta de fierro (23.01 por ciento) y cemento (20.84 por ciento). Por ciudades los mayores aumentos del costo de edificación ocurrieron en Hermosillo, Son. (18.33 por ciento); Monterrey, N.L. (17.95 por ciento);

Puebla, Pue. (17.53 por ciento); Matamoros, Tamps. (17.14 por ciento); y Chihuahua, Chih. (17.12 por ciento).

Indices de Precios del Comercio Exterior

Durante 1997 el comportamiento, en dólares, de los precios del comercio exterior del país continuó con la tendencia iniciada en 1995, caracterizada por un descenso de los términos de intercambio. Este comportamiento se explica por una baja de 0.96 por ciento en los precios de las exportaciones frente a un alza de 0.59 por ciento en los correspondientes a importaciones. En efecto, en 1997 dichos términos tuvieron una caída promedio de 1.5 por ciento en relación con el mismo periodo del año anterior. La baja señalada fue consecuencia principalmente de las disminuciones de los precios de algunos productos de exportación muy importantes, los petrolíferos, que en 1997 tuvieron una baja de 11.19 por ciento en relación con su nivel promedio de 1996.

El impacto de precios internacionales de esos descensos sobre los términos de intercambio fue contrarrestado, en parte, por un ascenso de los precios de las exportaciones no petroleras de 1.25 por ciento, sobresaliendo los aumentos del café (61.19 por ciento), cordelería de henequén (26.19 por ciento), pescados (18.9 por ciento), camarón (18.34 por ciento), cacao (14.15 por ciento), neumáticos (8.43 por ciento) y cemento (4.03 por ciento).

Por el lado de las importaciones, su aumento anual promedio fue de sólo 0.59 por ciento, en lo específico los precios de bienes de demanda intermedia crecieron 0.41 por ciento y los de demanda final 0.83 por ciento.

CUADRO 6
INDICES DE PRECIOS DEL COMERCIO EXTERIOR
 Variaciones porcentuales de los promedios anuales en dólares

Concepto	1993	1994	1995	1996	1997
Exportaciones totales	-3.47	7.97	5.62	1.65	-0.96
Petroleras	-12.59	7.01	9.22	16.25	-11.19
No petroleras	0.48	8.29	4.80	-1.08	1.25
Agrícolas	13.69	-3.59	13.03	-8.13	-6.38
Ganaderas	1.11	-9.34	-5.97	-3.67	2.21
Extractivas	-4.80	18.12	13.71	-9.99	-4.88
Manufactureras	-0.24	9.46	2.23	0.10	2.14
Importaciones totales	1.38	2.50	5.50	0.37	0.59
Bienes de demanda intermedia	0.94	3.09	7.69	-0.77	0.41
Bienes de demanda final	1.95	1.75	2.66	1.92	0.83
Consumo Privado	1.44	1.44	2.39	1.27	-0.73
Consumo del Gobierno	0.97	1.63	4.09	-2.31	0.22
Formación Bruta de Capital	2.07	1.81	2.66	2.18	1.11
Términos de intercambio	-4.77	5.29	0.17	1.27	-1.50

Precios del Sector Laboral

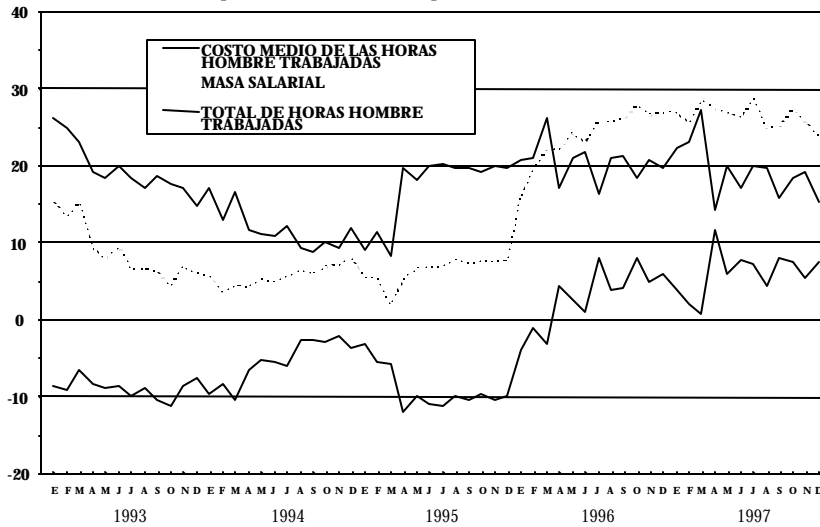
Durante 1997, el promedio de los ingresos medios del personal ocupado en la industria manufacturera aumentó 19.9 por ciento. Ello fue resultado de los incrementos que tuvieron los salarios medios (21.0 por ciento), sueldos medios (21.4 por ciento) y las prestaciones medias (19.3 por ciento). La masa salarial se elevó 26.4 por ciento ese año como respuesta a que el nivel del empleo creció 5.4 por ciento y al aumento señalado de los ingresos medios. Por su parte, el costo medio de las horas-hombre trabajadas en el sector manufacturero tuvo una elevación de 19.1 por ciento en relación con su nivel de 1996 (ver gráfica 9).

Las variaciones anuales de todos estos conceptos, para los distintos tipos de actividad manufacturera se presentan en el cuadro 7.

GRAFICA 9

SISTEMA DE INFORMACION LABORAL SOBRE EL SECTOR MANUFACTURERO

Variaciones porcentuales con respecto al mismo mes del año anterior



CUADRO 7

SISTEMA DE INFORMACION LABORAL SOBRE EL SECTOR MANUFACTURERO

Variaciones porcentuales de los promedios anuales

CONCEPTO	MASA SALARIAL	PERCEPCIONES MEDIAS	PERSONAL OCUPADO	HORAS-HOMBRE TRABAJADAS	COSTO MEDIO DE LAS HORAS-HOMBRE TRABAJADAS
INDICE GENERAL	26.4	19.9	5.4	6.0	19.1
Alimentos Procesados, Bebidas y Tabaco	21.3	20.8	0.4	1.5	19.3
Textiles y Prendas de Vestir	23.5	17.9	5.0	6.3	16.3
Madera y sus Productos	26.4	19.3	6.1	5.7	19.8
Papel e Imprenta	22.8	17.0	4.8	4.0	17.9
Industrias Químicas, de Petróleo, Hule y Plástico	27.1	22.1	4.1	4.3	21.8
Cemento, Vidrio, Cerámica y Recubrimientos	16.4	19.7	-2.7	-2.3	19.1
Metales Básicos y Derivados	29.5	21.5	6.5	9.9	17.8
Maquinaria, Equipo y Vehículos	32.9	19.4	11.3	12.4	18.2
Otras Industrias Manufactureras	27.1	12.1	13.6	12.2	13.6

Anexo 3

BALANZA DE PAGOS¹

Cuenta Corriente y Comercio Exterior

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 7,448 millones de dólares en 1997, que se originó de la combinación de superávit en las balanzas comercial (624 millones de dólares) y de transferencias (5,248 millones de dólares) y déficit en las cuentas de servicios no factoriales (530 millones de dólares) y de servicios factoriales (12,790 millones de dólares).

CUADRO 1
CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
Millones de dólares

Concepto	1996 (A)	1997				Anual (B)	Variación Absoluta (B-A)
		I	II	III	IV		
CUENTA CORRIENTE	-2,330	-150	-1,135	-2,545	-3,618	-7,448	-5,118
Balanza Comercial	6,531	1,570	641	-309	-1,278	624	-5,907
Exportaciones	96,000	25,099	27,440	28,176	29,716	110,432	14,432
Importaciones	89,469	23,529	26,800	28,485	30,994	109,808	20,339
Servicios No Factoriales	548	468	-102	-397	-499	-530	-1,078
Servicios Factoriales	-13,940	-3,340	-3,137	-3,233	-3,079	-12,790	1,150
Transferencias	4,531	1,152	1,463	1,394	1,238	5,248	717

El saldo deficitario de la cuenta corriente aumentó a lo largo de 1997, como reflejo principalmente de la evolución de la balanza comercial. En el año la balanza comercial mostró un superávit por 624 millones de dólares, como resultado de valores de exportaciones de mercancías de 110,432 millones de dólares y de importaciones por 109,808 millones de dólares.

¹ En este anexo se presenta información complementaria a la contenida en la sección de Sector Externo del Informe Anual.

Las exportaciones registraron un crecimiento de 15 por ciento con respecto a 1996, observando un aumento de 17.5 por ciento las no petroleras y una caída de 2.8 por ciento las de productos petroleros. Al interior de las exportaciones no petroleras, las manufactureras mostraron un elevado dinamismo al crecer 18.1 por ciento, en tanto que las de productos agropecuarios y extractivos crecieron 6.6 y 6.4 por ciento, respectivamente. Por su parte, las importaciones aumentaron 22.7 por ciento, en respuesta a la importante recuperación de la actividad económica y de la demanda interna, al mencionado dinamismo exportador y a la apreciación que registró en el año el tipo de cambio real del peso mexicano. Por tipo de bien, las importaciones registraron los siguientes crecimientos: bienes de consumo, 40.1 por ciento; bienes intermedios, 18.7 por ciento; y bienes de capital 38.4 por ciento.

Comercio Exterior por Países

El saldo del intercambio comercial de México con los Estados Unidos arrojó un superávit de 12,301 millones de dólares en 1997, cifra 737 millones de dólares menor a la registrada el año precedente. Las exportaciones de México a ese país ascendieron a 94,302 millones de dólares, lo que se tradujo en un crecimiento de 17 por ciento con respecto a 1996. Esta evolución fue resultado de la combinación de una disminución de 2.4 por ciento en las exportaciones de productos petroleros y un aumento de 19.5 por ciento en las de mercancías no petroleras. Por su parte, en 1997 las importaciones de nuestro país provenientes de los Estados Unidos sumaron 82,001 millones de dólares, lo que significó un aumento de 21.4 por ciento con relación al año previo. Por tipo de bien tales adquisiciones presentaron los siguientes incrementos: bienes de capital, 38.3 por ciento; bienes de consumo, 32.6 por ciento; y bienes intermedios, 18.5 por ciento.

CUADRO 2
BALANZA COMERCIAL CON LAS DISTINTAS
REGIONES Y PAISES
Millones de dólares

	Saldo		Exportaciones		Importaciones		Variaciones Porcentuales		
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	(B/A)	(D/C)	(F/E)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)			
TOTAL	6531	624	96 000	110 432	89 469	109 808	-90.5	15.0	22.7
AMERICA	17 586	16 511	89 067	103 281	71 481	86 770	-6.1	16.0	21.4
AMERICA DEL NORTE	13 466	12 489	82 746	96 458	69 280	83 969	-7.3	16.6	21.2
ESTADOS UNIDOS	13 038	12 301	80 574	94 302	67 536	82 001	-5.7	17.0	21.4
CANADA	428	189	2 172	2 157	1 744	1 968	-55.8	-0.7	12.8
CENTRO AMERICA	1 001	1 273	1 180	1 494	179	221	27.2	26.6	23.5
COSTA RICA	130	144	188	221	58	77	10.8	17.6	32.8
EL SALVADOR	139	190	158	214	19	24	36.7	35.4	26.3
GUATEMALA	283	418	360	498	77	80	47.7	38.3	3.9
PANAMA	274	315	281	334	7	19	15.0	18.9	171.4
OTROS	174	206	193	226	19	20	18.4	17.1	5.3
AMERICA DEL SUR	1 765	1 540	3 499	3 813	1 734	2 273	-12.7	9.0	31.1
ARGENTINA	220	262	520	498	300	236	19.1	-4.2	-21.3
BRASIL	189	-166	879	703	690	869	-187.8	-20.0	25.9
COLOMBIA	341	389	438	513	97	124	14.1	17.1	27.8
CHILE	518	470	689	842	171	372	-9.3	22.2	117.5
ECUADOR	59	92	121	143	62	51	55.9	18.2	-17.7
PERU	94	96	211	238	117	142	2.1	12.8	21.4
URUGUAY	80	34	116	69	36	35	-57.5	-40.5	-2.8
VENEZUELA	190	254	424	675	234	421	33.7	59.2	79.9
OTROS	74	109	101	132	27	23	47.3	30.1	-14.8
ANTILLAS	1 354	1 208	1 642	1 516	289	307	-10.6	-7.7	6.2
PUERTO RICO	-69	-30	123	150	192	180	-56.5	22.0	-6.3
REPUBLICA DOMINICANA	245	270	248	278	3	8	10.2	12.1	166.7
ANTILLAS HOLANDESAS	463	411	469	416	6	5	-11.2	-11.3	-16.7
OTROS	715	557	802	672	88	114	-21.8	-16.2	29.5
EUROPA	-4 340	-6 270	3 995	4 462	8 335	10 732	44.5	11.7	28.8
ALEMANIA	-2 533	-3 183	641	719	3 174	3 902	25.7	12.2	22.9
BELGICA-LUXEMBURGO	170	46	409	373	239	327	-72.9	-8.8	36.8
ESPAÑA	278	-39	907	939	629	978	-114.0	3.5	55.5
FRANCIA	-593	-752	426	430	1 019	1 182	26.8	0.9	16.0
HOLANDA	-33	0	192	262	225	262	-100.0	36.5	16.4
IRLANDA	-93	-153	146	113	239	266	64.5	-22.6	11.3
ITALIA	-859	-1 053	140	273	999	1 326	22.6	95.0	32.7
REINO UNIDO	-147	-251	532	664	679	915	70.7	24.8	34.8
SUECIA	-210	-301	19	53	229	354	43.3	178.9	54.6
SUIZA	-97	-215	360	344	457	559	121.6	-4.4	22.3
OTROS	-223	-369	223	292	446	661	65.5	30.9	48.2
ASIA	-6 304	-9 106	2 757	2 420	9 061	11 526	44.4	-12.2	27.2
COREA	-980	-1 763	198	68	1 178	1 831	79.9	-65.7	55.4
CHINA	-722	-1 201	38	46	760	1 247	66.3	21.1	64.1
FILIPINAS	-124	-254	14	25	138	279	104.8	78.6	102.2
HONG KONG	305	94	434	283	129	189	-69.2	-34.8	46.5
INDIA	-103	-169	21	35	124	204	64.1	66.7	64.5
INDONESIA	-234	-279	16	20	250	299	19.2	25.0	19.6
JAPON	-2 739	-3 178	1 393	1 156	4 132	4 334	16.0	-17.0	4.9
MALASIA	-517	-714	17	23	534	737	38.1	35.3	38.0
SINGAPUR	-148	-39	235	387	383	426	-73.6	64.7	11.2
TAILANDIA	-189	-256	55	121	244	377	35.4	120.0	54.5
TAIWAN	-849	-1 094	42	43	891	1 137	28.9	2.4	27.6
OTROS	-4	-253	294	213	298	466	6 225.0	-27.6	56.4
AFRICA	-140	-151	81	120	221	271	7.9	48.1	22.6
OCEANIA	-186	-230	75	88	261	318	23.7	17.3	21.8
AUSTRALIA	-70	-90	58	76	128	166	28.6	31.0	29.7
NUEVA ZELANDA	-129	-147	3	4	132	151	14.0	33.3	14.4
OTROS	13	7	14	8	1	1	-46.2	-42.9	0.0
RESTO	-84	-131	25	60	109	191	56.0	140.0	75.2

En 1997 la balanza comercial con Canadá fue superavitaria en 189 millones de dólares, saldo menor en 239 millones de dólares al observado el año anterior. La reducción de ese superávit comercial se originó tanto de la evolución de las exportaciones como de las importaciones. Estas últimas aumentaron a una tasa anual de 12.8 por ciento, como resultado de aumentos de 16.1 y 15.2 por ciento de las importaciones de bienes de capital e intermedios, respectivamente, y de una reducción de 8.6 por ciento en las de bienes de consumo. Cabe comentar que las exportaciones mantuvieron prácticamente el mismo nivel en los dos años considerados (ya que en 1997 registraron una disminución de 0.7 por ciento). Las ventas externas de productos petroleros a Canadá aumentaron 42.3 por ciento, mientras que las no petroleras disminuyeron 3.7 por ciento.

La balanza comercial de México con el resto del Continente Americano resultó superavitaria en 4,021 millones de dólares, saldo similar al registrado en 1996 (4,120 millones de dólares). Con el grupo de países de América del Sur el superávit comercial se redujo de 1,765 millones de dólares en 1996 a 1,540 millones de dólares en 1997. Las exportaciones mexicanas a estos países aumentaron 9 por ciento, mientras que las importaciones provenientes de esa región crecieron 31.1 por ciento. Cabe señalar que la reducción en el superávit comercial con estos países reflejó básicamente la evolución de la balanza comercial con Brasil, misma que pasó de un superávit de 189 millones de dólares en 1996 a un déficit de 166 millones de dólares en 1997. Los superávits más altos se registraron con Chile, Colombia y Argentina. Con el conjunto de países del área Centroamericana el superávit comercial de nuestro país alcanzó 1,273 millones de dólares, monto 272 millones de dólares mayor al registrado en 1996. Las ventas de productos mexicanos hacia estos países aumentaron 26.6 por ciento, en tanto que las importaciones de bienes de esa región crecieron 23.5 por ciento. Los superávits más altos en el comercio con los países Centroamericanos se observaron con Guatemala y Panamá.

En 1997 el déficit comercial de México con los países europeos se incrementó significativamente a 6,270 millones de

dólares, después de que había sido de 4,340 millones de dólares en 1996. Las exportaciones mexicanas a esos países aumentaron 11.7 por ciento, mientras que las importaciones provenientes de esa región crecieron 28.8 por ciento. Los mayores déficit comerciales se observaron con Alemania, Italia y Francia.

La balanza comercial de México con los países de Asia registró el mayor déficit regional, mismo que resultó de 9,106 millones de dólares en 1997. Esto representó un aumento importante con respecto al déficit que se había observado en 1996 (6,304 millones de dólares). Dicho incremento se derivó principalmente del importante aumento que mostraron las importaciones de bienes provenientes de esa región, mismas que crecieron 27.2 por ciento. La evolución de las exportaciones también contribuyó al mayor déficit, ya que cayeron en 12.2 por ciento, siendo la disminución de las petroleras de 24.2 por ciento, mientras que la de las no petroleras fue de 8.8 por ciento. La difícil situación que enfrentó esa región fue un factor determinante en el aumento de nuestro déficit comercial. Los mayores déficit comerciales se observaron con Japón, Corea y China.

Viajeros Internacionales

En 1997 el saldo de la cuenta de viajeros internacionales fue superavitario en 3,702 millones de dólares, monto 4.4 por ciento superior al registrado el año anterior. Los ingresos derivados de los gastos efectuados por los viajeros que visitaron nuestro país aumentaron 9.5 por ciento, mientras que el gasto que los residentes mexicanos efectuaron en el exterior creció 14.9 por ciento.

La estadística de la balanza de pagos clasifica a los viajeros internacionales en turistas y excursionistas. Los turistas son viajeros que pasan al menos una noche en el país visitado, mientras que los excursionistas son visitantes de un sólo día, sin pernoctar. Del total de viajeros que visitaron México en 1997, un 79.2 por ciento fueron excursionistas y el 20.8 por ciento fueron turistas. No obstante, debido a que el gasto medio de

los turistas (297 dólares) es muy superior al de los excursionistas (25 dólares), los turistas contribuyeron con el 75.7 por ciento de los ingresos que recibió el país, en tanto que la participación de los excursionistas fue de 24.3 por ciento.

CUADRO 3
VIAJEROS INTERNACIONALES

CONCEPTO	1996	1997P	VARIACIONES	
			ABSOLUTA	PORCENTUAL
SALDO (MILLONES DE DOLARES)	3,546	3,702	156	4.4
INGRESOS (MILLONES DE DOLARES)	6,933	7,594	661	9.5
TURISTAS	5,288	5,748	460	8.7
AL INTERIOR	4,648	5,303	655	14.1
EN ZONA FRONTERIZA	640	445	-195	-30.5
EXCURSIONISTAS	1,645	1,846	201	12.2
EN ZONA FRONTERIZA	1,532	1,724	191	12.5
EN CRUCEROS	113	122	10	8.2
NUMERO DE VIAJEROS (MILES)	90,404	92,915	2,511	2.8
TURISTAS	21,405	19,351	-2,054	-9.6
AL INTERIOR	8,982	9,794	812	9.0
EN ZONA FRONTERIZA	12,423	9,557	-2,866	-23.1
EXCURSIONISTAS	68,999	73,564	4,565	6.6
EN ZONA FRONTERIZA	66,857	71,311	4,454	6.7
EN CRUCEROS	2,142	2,253	111	5.2
GASTO MEDIO (DOLARES)	76.70	81.72	5.02	6.5
TURISTAS	247.09	297.02	49.93	20.2
AL INTERIOR	517.55	541.44	23.89	4.6
EN ZONA FRONTERIZA	51.55	46.56	-4.99	-9.7
EXCURSIONISTAS	23.85	25.08	1.23	5.2
EN ZONA FRONTERIZA	22.92	24.16	1.24	5.4
EN CRUCEROS	52.87	54.37	1.50	2.8
EGRESOS(MILLONES DE DOLARES)	3,387	3,892	505	14.9
TURISTAS	1,536	1,821	285	18.6
AL EXTERIOR	1,320	1,593	273	20.7
EN ZONA FRONTERIZA	216	228	12	5.6
EXCURSIONISTAS	1,851	2,071	220	11.9
EN ZONA FRONTERIZA	1,851	2,071	220	11.9
NUMERO DE VIAJEROS(MILES)	103,442	107,242	3,800	3.7
TURISTAS	9,001	8,910	-91	-1.0
AL EXTERIOR	4,437	4,838	401	9.0
EN ZONA FRONTERIZA	4,564	4,072	-492	-10.8
EXCURSIONISTAS	94,441	98,332	3,891	4.1
EN ZONA FRONTERIZA	94,441	98,332	3,891	4.1
GASTO MEDIO (DOLARES)	32.74	36.29	3.55	10.8
TURISTAS	170.70	204.40	33.70	19.7
AL EXTERIOR	297.53	329.21	31.68	10.6
EN ZONA FRONTERIZA	47.40	56.10	8.70	18.4
EXCURSIONISTAS	19.60	21.06	1.46	7.4
EN ZONA FRONTERIZA	19.60	21.06	1.46	7.4

(P) CIFRAS PRELIMINARES

Cabe mencionar que en 1997 aquellos viajeros que visitaron México utilizando el transporte aéreo generaron un 61 por ciento del total de ingresos, no obstante que en términos del

número total de viajeros que recibió el país ellos sólo representaron el 7.5 por ciento.

Los egresos efectuados por los residentes mexicanos en sus viajes al exterior ascendieron a 3,892 millones de dólares. Un 47 por ciento de ese gasto lo realizaron los turistas mexicanos, mientras que el restante 53 por ciento correspondió a los excursionistas. El número de viajeros mexicanos se conformó en un 92 por ciento por excursionistas y un 8 por ciento por turistas. El gasto medio de estos últimos fue de 204 dólares, en tanto que el de los excursionistas fue de sólo 21 dólares.

Turistas

En 1997 el saldo de la balanza turística fue superavitaria en 3,927 millones de dólares, monto que supera en 175 millones de dólares al saldo también positivo registrado el año previo. Los ingresos derivados de los turistas que visitaron México en 1997 sumaron 5,748 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 8.7 por ciento con respecto al año previo. En 1997 los egresos por el turismo de mexicanos en el exterior aumentaron 18.6 por ciento, ascendiendo a 1,821 millones de dólares.

El renglón de turistas cuya visita va más allá de la franja fronteriza (turismo al interior), arrojó un saldo neto positivo por 3,710 millones de dólares en 1997, lo que significó un incremento de 11.5 por ciento con relación al superávit observado el año precedente. Los ingresos por turismo al interior aumentaron 14.1 por ciento, debido a incrementos de 9 por ciento en el número de turistas y de 4.6 en su gasto medio. Por su parte, los egresos (turismo al exterior) crecieron 20.7 por ciento, por la combinación de aumentos de 9 por ciento en el número de turistas y de 10.6 por ciento en su gasto medio.

Un 71 por ciento del número de turistas que visitaron el interior del país lo hicieron por vía aérea, mientras que el restante 29 por ciento lo hizo por vía terrestre. El primer grupo generó un 87 por ciento de los ingresos por turismo al interior, lo que implicó un crecimiento anual de 12.3 por ciento, como reflejo principalmente del aumento de 10.5 por ciento en su

número, toda vez que su gasto medio se incrementó solamente 1.7 por ciento. Cancún continuó siendo el destino más frecuentado por los turistas extranjeros que utilizaron la vía aérea, recibiendo aproximadamente 2.2 millones de este tipo de viajeros, lo que significó un incremento de 11.3 por ciento con respecto a 1996. El número de turistas que se internaron en el país por vía terrestre aumentó 5.7 por ciento, a la vez que su gasto medio se incrementó 20.4 por ciento, lo que condujo a un crecimiento de 27.2 por ciento en los ingresos derivados por este grupo de turistas. En lo referente al motivo del viaje del número de turistas que visitaron el interior de nuestro país se encontró que el correspondiente a placer creció 13.1 por ciento, los que lo hicieron por razones familiares aumentaron 6.4 por ciento, en tanto que los viajeros por motivos de negocios disminuyeron 6.7 por ciento.

La balanza por turismo fronterizo (turistas que permanecen en la zona fronteriza del país visitado) fue superavitaria en 217 millones de dólares, monto 207 millones de dólares menor al registrado en 1996. Esta evolución reflejó principalmente una reducción de 30.5 por ciento en los ingresos, mientras que los gastos efectuados por los turistas fronterizos mexicanos crecieron 5.6 por ciento.

Excursionistas

Durante 1997 la balanza por viajeros excursionistas arrojó un déficit de 225 millones de dólares, lo que representó un resultado similar al registrado en 1996 (déficit de 206 millones de dólares). Los ingresos ascendieron a 1,846 millones de dólares y se incrementaron 12.2 por ciento, en tanto que los egresos sumaron 2,071 millones de dólares y aumentaron 11.9 por ciento.

Los excursionistas que visitaron la franja fronteriza del norte de nuestro país produjeron ingresos en 1997 por 1,724 millones de dólares, lo que implicó un crecimiento de 12.5 por ciento con relación al año anterior. El número de estos viajeros creció 6.7 por ciento, mientras que su gasto medio lo hizo en 5.4 por ciento. Los gastos de los residentes mexicanos

efectuados en la zona fronteriza sur de los Estados Unidos sumaron 2,071 millones de dólares, monto que supera en 11.9 por ciento al observado en 1996. El número de estos excursionistas aumentó 4.1 por ciento, en tanto que su gasto medio se incrementó 7.4 por ciento.

Los viajeros que visitan los litorales mexicanos en viajes de crucero (clasificados como excursionistas) generaron ingresos por 123 millones de dólares, resultando un crecimiento de 8.2 por ciento. Tal evolución fue producto de incrementos de 5.2 por ciento en el número de estos excursionistas y de 2.8 en su gasto medio.

Otros Servicios No Factoriales

Las transacciones por servicios no factoriales distintas de las correspondientes a viajeros internacionales, arrojaron un saldo neto negativo por 4,231 millones de dólares en 1997, cifra que se compara con el también déficit por 2,999 millones registrado el año anterior. Los ingresos ascendieron a 3,677 millones de dólares, lo que significó una reducción de 4.4 por ciento. Esta evolución reflejó fundamentalmente el comportamiento del renglón de reaseguros. Por su parte, los egresos totales por servicios no factoriales, excluyendo viajeros, sumaron 7,908 millones de dólares y se incrementaron 15.5 por ciento. Los renglones de egresos con mayores aumentos fueron los de fletes y seguros; gastos portuarios; y pasajes internacionales.

CUADRO 4
SERVICIOS NO FACTORIALES
Millones de dólares

Concepto	1996	1997	VARIACION	
			ABSOLUTA	RELATIVA
SALDO	548	-530	-1,078	s.s.
INGRESOS	10,779	11,270	491	4.6
Viajeros	6,934	7,593	659	9.5
Otros	3,845	3,677	-168	-4.4
EGRESOS	10,231	11,800	1,569	15.3
Viajeros	3,387	3,892	505	14.9
Fletes y Seguros	2,510	3,312	802	32.0
Otros	4,334	4,596	262	6.0

s.s. sin significado

Servicios Factoriales

El déficit de la balanza de servicios factoriales se redujo de 13,940 millones de dólares en 1996 a 12,790 millones de dólares en 1997, arrojando una mejora de 1,150 millones de dólares. En 1997 los ingresos totales sumaron 4,560 millones de dólares, representando un crecimiento de 9.8 por ciento frente a la cifra registrada el año anterior. En contraste, los egresos disminuyeron 4.1 por ciento, alcanzando un monto de 17,350 millones de dólares en 1997.

Los ingresos por concepto de intereses ascendieron a 3,749 millones de dólares en 1997, lo que significó un aumento de 13.4 por ciento con relación al año previo. Los ingresos originados en los otros rubros de servicios factoriales sumaron 811 millones de dólares, monto 4.3 por ciento menor al observado en 1996. Estos rubros comprenden los ingresos por regalías, asistencia técnica y sueldos de los residentes de la economía mexicana que laboran en los Estados Unidos.

En 1997 los pagos al exterior por concepto de intereses resultaron de 12,436 millones de dólares, lo que implicó una disminución de 6.9 por ciento en relación con 1996. De ese monto, 11,964 millones de dólares constituyeron pagos de intereses por pasivos denominados en moneda extranjera, lo que representó una reducción de 4.2 por ciento con respecto a 1996. Los restantes 472 millones de dólares correspondieron a pagos de intereses por pasivos denominados en moneda nacional en poder de residentes externos, cifra 45.9 por ciento menor a la registrada en 1996. Ambas caídas en tales erogaciones reflejaron principalmente disminuciones en el pago de intereses al exterior por parte del sector público, lo que a su vez fue consecuencia tanto de una reducción en el saldo de la deuda pública externa como de menores tasas de interés, tanto externas como internas.

CUADRO 5
INTERESES PAGADOS AL EXTERIOR
 Millones de Dólares

Concepto	1996	1997	VARIACION	
			ABSOLUTA	RELATIVA
TOTAL	13,361	12,436	-925	-6.9
SECTOR PUBLICO	8,680	7,443	-1,237	-14.2
Moneda Extranjera	7,807	6,971	-836	-10.7
Moneda Nacional	873	472	-401	-45.9
SECTOR PRIVADO	4,681	4,993	312	6.7
Bancario	1,693	1,537	-156	-9.2
No Bancario	2,988	3,456	468	15.7

En 1997 el saldo de la balanza de servicios factoriales se constituyó de la siguiente manera: el pago neto de intereses sumó 8,687 millones de dólares, mientras que las erogaciones netas por el conjunto de los otros servicios factoriales resultaron de 4,103 millones de dólares.

Transferencias

La cuenta de transferencias fue superavitaria en 5,248 millones de dólares en 1997, cifra que se compara con el saldo también positivo de 4,531 millones de dólares registrado el año anterior. Los ingresos por este concepto ascendieron a 5,273 millones de dólares, lo que representó un crecimiento 15.6 por ciento con respecto a 1996. De este total, el 92.3 por ciento (4,865 millones de dólares) correspondió al renglón de remesas familiares, que constituyen los recursos que los residentes en el exterior de origen mexicano envían a sus familiares en México.

Clasificando a las remesas familiares según el medio de envío utilizado, resulta que en 1997 un 35.6 por ciento de esos recursos se remitió a través de "Money Orders"; el 12.1 por ciento mediante giros telegráficos; el 8.6 por ciento vía efectivo y regalos que los residentes externos entregan al momento de su visita; el 1.6 por ciento mediante el envío de cheques personales; y el restante 42.1 por ciento a través de otros medios electrónicos vía establecimientos comerciales e instituciones bancarias. En 1997 continuó aumentando la

importancia de estos medios electrónicos en el envío de las remesas familiares.

CUADRO 6
INGRESOS POR REMESAS FAMILIARES
Estructura porcentual según medio de envío

Concepto	1994	1995	1996	1997
Total	100.0	100.0	100.0	100.0
Money Orders	46.6	39.7	36.0	35.6
Electrónicas	43.7	51.5	52.6	54.2
Giros Telegráficos	25.5	24.4	16.7	12.1
Otras	18.2	27.1	35.9	42.1
Efectivo y Especie	8.2	8.1	9.6	8.6
Cheques	1.4	0.7	1.8	1.6

Cuenta de Capital²

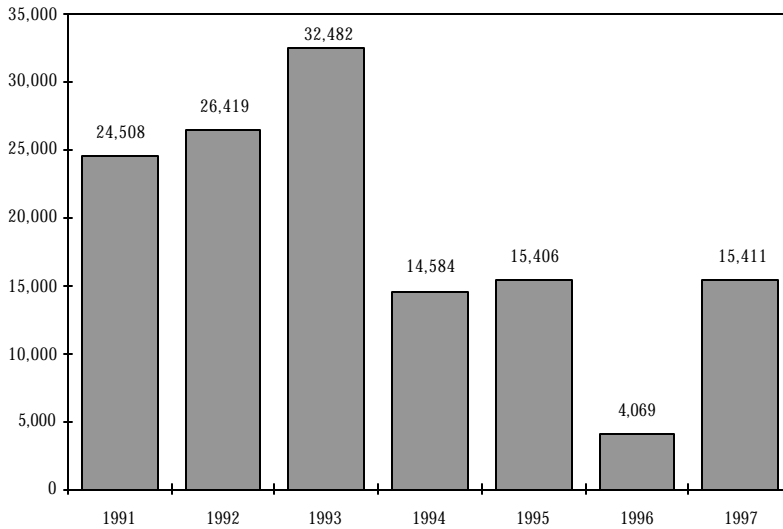
En 1997 la cuenta de capital de la balanza de pagos mostró un flujo neto positivo de 15,411 millones de dólares, que resultó muy superior al de 4,069 millones de dólares registrado un año antes. Como se mencionó en el cuerpo principal de este Informe, la importante entrada de capital que registró nuestro país en el año fue producto de un mayor y mejor acceso a los mercados internacionales de capital y de la favorable evolución de la economía. Esto condujo a la percepción de un menor riesgo país para México, que combinada con la presencia de una importante liquidez en los mercados internacionales de capital durante la mayor parte del año, explican la

² Cabe recordar que la cuenta de capital tiene dos presentaciones. La primera se mostró en el cuerpo principal de este Informe, mientras que la segunda es la que se comenta en este anexo. Estas diferencias en el criterio de clasificación usado para las operaciones con valores colocados en el exterior, tales como bonos y pagarés entre otro. En la presentación que aparece en el cuerpo principal del Informe que se conoce como "tradicional" las operaciones (colocaciones y amortizaciones) de valores en el exterior se registran en el rubro de endeudamiento externo. En la presentación de la cuenta de capital que aparece en este anexo, las transacciones con valores en el exterior se clasifican en el rubro de inversión de cartera. Esta última presentación es congruente con la metodología para la contabilidad de la balanza de pagos de aceptación internacional, propuesta por el Fondo Monetario Internacional. Dicha metodología se ha venido utilizando en México desde 1994. El contar de ambas presentaciones de la cuenta de capital amplía las posibilidades de análisis.

disponibilidad de recursos externos con que contó nuestro país. Cabe mencionar que durante 1997, al igual que en el año previo, se amortizaron montos importantes de pasivos externos que se habían recibido en 1995 como parte del Paquete de Apoyo Financiero.

CUENTA DE CAPITAL

Millones de dólares



Las operaciones de préstamos y depósitos con el exterior significaron en 1997 un egreso neto de recursos por 8,820 millones de dólares. Cabe mencionar que de ese total, 5,827 millones de dólares correspondieron a pagos netos relacionados con el paquete de apoyo financiero de 1995. En 1997 el sector público registró un desendeudamiento externo neto de 6,057 millones de dólares, el cual estuvo integrado por amortizaciones netas de 1,021 millones de dólares de la banca de desarrollo y por 5,036 millones de dólares del sector público no bancario. En este último rubro es importante advertir que se incluye la amortización anticipada de 3,500 millones de dólares al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. Por su parte, el Banco de México efectuó pagos al F.M.I. por 3,487 millones de dólares, de los cuales 2,691 millones de dólares constituyeron pagos anticipados de la deuda contraída con

dicho organismo. Por otro lado, el sector privado registró disposiciones netas de 724 millones de dólares, monto que se originó de un endeudamiento externo neto de 2,702 millones de dólares del sector privado no bancario y amortizaciones netas de 1,978 millones de dólares de la banca comercial.

CUADRO 7
CUENTA DE CAPITAL
Millones de Dólares

CONCEPTO	VARIACION		
	1996	1997	ABSOLUTA
TOTAL	4,069	15,411	11,342
PASIVOS	10,410	8,695	-1,715
POR PRESTAMOS Y DEPOSITOS	-12,194	-8,820	3,374
Sector Público	-8,918	-6,057	2,861
Apoyo Financiero <u>1/</u>	-5,731	-3,292	2,439
Resto	-3,187	-2,765	422
Banco de México	-3,524	-3,487	37
Apoyo Financiero <u>2/</u>	-2,250	-2,535	-285
Resto	-1,274	-952	322
Sector Privado	248	724	476
Banca Comercial	-1,720	-1,978	-258
Sector no Bancario	1,968	2,702	734
INVERSION EXTRANJERA	22,604	17,515	-5,089
Directa	9,185	12,478	3,293
Cartera	13,419	5,037	-8,382
Mercado Accionario	2,801	3,215	414
Mercado de Dinero	908	585	-323
Sector Público	949	490	-459
Sector Privado	-41	95	136
Valores Moneda Extranjera	9,710	1,237	-8,473
Sector Público	8,909	-1,659	-10,568
Banca Comercial	65	109	44
Sector Privado no Bancario	736	2,787	2,051
ACTIVOS	-6,341	6,716	13,057

1/ Considera los recursos netos proporcionados por las autoridades financieras de los Estados Unidos, el BID y el Banco Mundial.

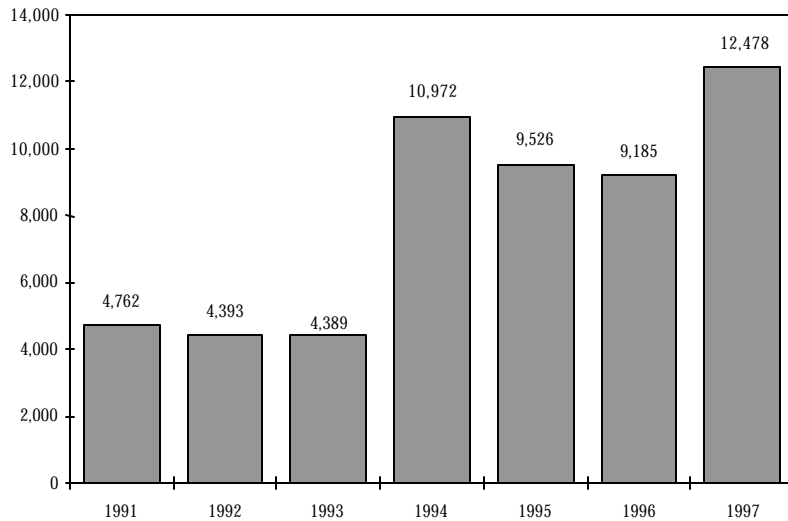
2/ Considera los recursos netos proporcionados por el FMI y las autoridades financieras de los Estados Unidos y Canadá.

La favorable evolución de la economía mexicana en 1997 generó amplias oportunidades para proyectos rentables de inversión. Como reflejo de ello, en 1997 el flujo de inversión extranjera directa ascendió 12,478 millones de dólares, monto sin precedente. Este monto coloca a México como uno de los

principales receptores de inversión extranjera directa entre las economías emergentes. Cabe recordar que esta cifra de inversión extranjera directa es susceptible de revisarse al alza en el corto plazo, toda vez que algunas empresas informan sobre sus inversiones a las autoridades competentes con algún rezago.

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

Millones de dólares



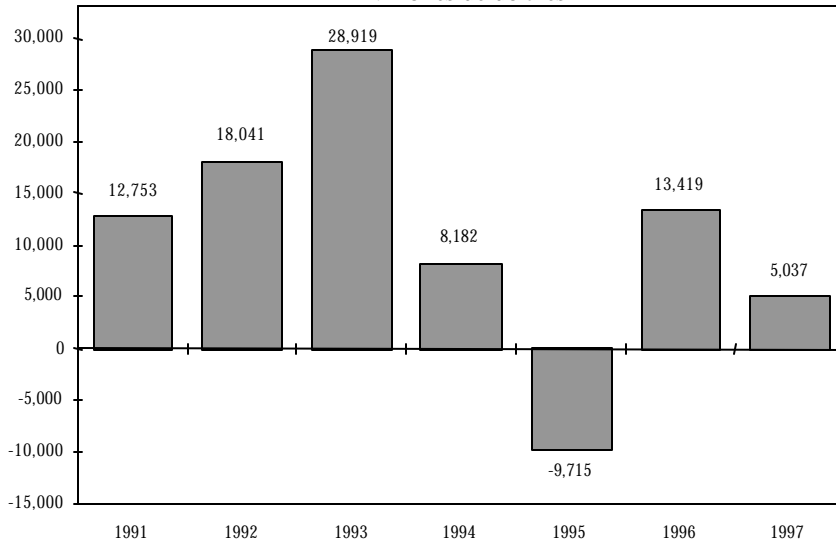
En 1997 el flujo de 12,478 millones de dólares de inversión extranjera directa se conformó de 9,321 millones de dólares provenientes de nuevas inversiones; 2,150 millones de dólares de reinversión de utilidades; y de 1,007 millones de dólares de incrementos de pasivos netos con la matriz en el exterior. Según información reportada al Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (R.N.I.E.) el destino sectorial de las nuevas inversiones fue el siguiente: 61.9 por ciento en la industria manufacturera; 19.5 por ciento en el sector comercio; 11.3 por ciento en servicios; 5.9 por ciento en transportes y comunicaciones; y 1.4 por ciento en otros sectores. Según el origen geográfico, las nuevas inversiones provinieron en un 58.5 por ciento de Estados Unidos; 21.8 por ciento del Reino Unidos; 3.8 por ciento de Japón; 3.4 por ciento de Alemania;

2.9 por ciento de España; 2.2 por ciento de Corea del Sur; 0.8 por ciento de Holanda; y 6.6 por ciento de otros países.

La inversión extranjera de cartera ascendió a 5,037 millones de dólares en 1997. Este flujo corresponde a los recursos que los residentes externos invierten en el mercado accionario y en la adquisición de valores emitidos por residentes mexicanos, denominados en moneda nacional o extranjera. La mayor parte de esta inversión extranjera se canalizó vía el mercado accionario, donde ascendió a 3,215 millones de dólares. La composición de este flujo fue la siguiente: 258 millones de dólares por la colocación de A.D.R.'s de empresas mexicanas; 3,094 millones de dólares por la colocación de acciones de libre suscripción; y una reducción neta de inversión extranjera en el fideicomiso de inversión neutra de NAFIN por 137 millones de dólares. Por su parte, la inversión de residentes en el exterior en valores de deuda negociados en el país y denominados en moneda nacional (mercado de dinero), representó un ingreso neto por 585 millones de dólares. De este monto, 490 millones de dólares correspondieron al sector público, conformados por colocaciones netas de 460 millones de dólares de CETES y 62 millones de dólares a UDIBONOS; y egresos netos por concepto de Bondes y Ajustabonos de 30 y 2 millones de dólares, respectivamente. Los restantes 95 millones de dólares fueron captados por la banca comercial.

INVERSION EXTRANJERA DE CARTERA

Millones de dólares



Durante 1997 se realizaron colocaciones netas de valores en el exterior por un total de 1,237 millones de dólares. Por este concepto el sector público efectuó amortizaciones netas por 1,659 millones de dólares, constituidas por egresos netos de 1,299 millones de dólares del gobierno federal (considera el pago de 3,500 millones de dólares por amortizaciones anticipadas efectuadas por el Gobierno Federal al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos); y de 1,171 millones de dólares de la banca de desarrollo; e ingresos netos de 811 millones de dólares obtenidos por el resto del sector público. Por su parte, el sector privado dispuso de recursos netos del exterior por colocación de valores por un monto de 2,896 millones de dólares, de los cuales 2,787 millones de dólares correspondieron al sector privado no bancario y los restantes 109 millones de dólares fueron obtenidos por la banca comercial.

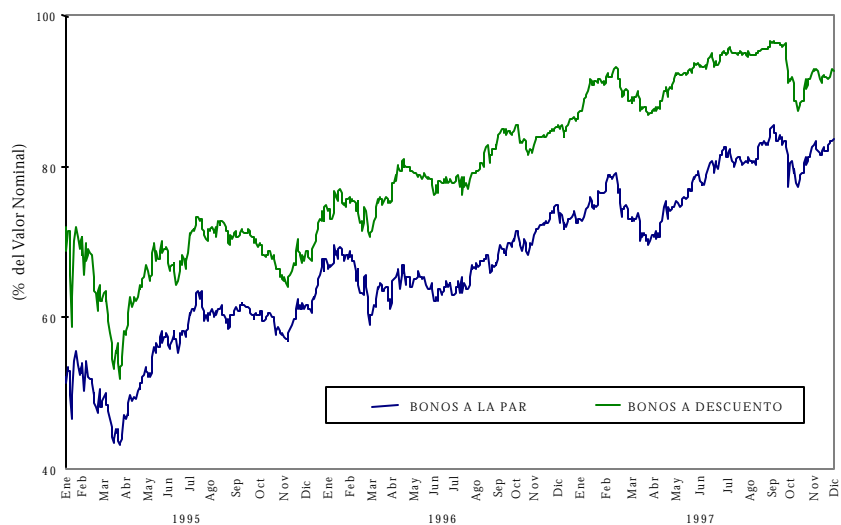
Durante 1997 se redujeron los activos en el exterior propiedad de residentes de la economía mexicana. Esto dio lugar a una entrada de recursos al país por 6,716 millones de dólares. Una parte importante de este flujo estuvo conformado

por la utilización de 3,959 millones de dólares de activos que el gobierno federal había constituido en el exterior durante 1996, los cuales fueron utilizados para los mencionados pagos anticipados del paquete de apoyo financiero llevados a cabo a principios de 1997.

DEUDA EXTERNA

La evolución de la deuda externa de México en 1997 reflejó la mejoría en la percepción del riesgo país por parte de los mercados financieros internacionales. En particular, al cierre de diciembre de 1997 la cotización de los Bonos Brady, en el mercado secundario, aumentó 11 por ciento con relación a su nivel de igual fecha del año anterior. Cabe mencionar, que la trayectoria del precio de los bonos Brady estuvo afectada transitoriamente por eventos exógenos tales como la crisis de las economías del sudeste asiático en octubre y noviembre.

COTIZACIÓN DE LOS BONOS DE LA DEUDA REESTRUCTURADA



*Última observación: 31 de diciembre de 1997.

Conforme ha mejorado la percepción del riesgo-México se ha ampliado el acceso de las instituciones del país, tanto del

sector público como del privado, a los mercados internacionales de capital. El sector público ha utilizado su mayor acceso al capital foráneo fundamentalmente para realizar operaciones de refinanciamiento de sus pasivos externos, mejorando así sus condiciones de plazo y costo. Por su parte, el sector privado, principalmente el no bancario, se ha allegado de recursos para financiar su actividad productiva.

Deuda del Sector Público

Durante 1997 el sector público registró un desendeudamiento externo neto de 7,716 millones de dólares. Este flujo estuvo conformado por amortizaciones netas de 6,057 millones de dólares de préstamos y depósitos y de 1,659 millones de dólares de colocación de valores.³

El desendeudamiento referido fue producto de disposiciones de recursos por 25,602 millones de dólares y amortizaciones de pasivos por 33,318 millones de dólares. El pago neto de obligaciones con el exterior fue principalmente a cargo del Gobierno Federal, con un desendeudamiento neto de 5,745 millones de dólares. La banca de desarrollo y los organismos y empresas públicas sujetas a control presupuestal (Pemex y CFE) también efectuaron amortizaciones netas de deuda externa por 1,723 y 248 millones de dólares respectivamente. Cabe resaltar que en los pagos realizados por el Gobierno Federal, destacan 3,500 millones de dólares correspondientes a la liquidación anticipada del saldo remanente de los pasivos con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, que formaban parte del paquete de apoyo financiero obtenido en 1995.

³ No incluye a los valores denominados en moneda nacional en poder de extranjeros.

CUADRO 8
PASIVOS DEL SECTOR PÚBLICO Y DEL BANCO DE MEXICO
DENOMINADOS EN MONEDA EXTRANJERA
 Saldos en Millones de Dólares

CONCEPTO	1996	1997			
		MAR	JUN	SEP	DIC
I. Sector Público	98,285	93,931	96,859	89,491	88,321
A) Largo Plazo	93,294	88,463	91,324	84,818	84,261
1) Deuda Reestructurada en 1989-1990	27,644	27,243	27,038	26,895	26,735
2) Organismos Multilaterales (BIRF Y BID)	17,948	16,822	16,987	16,811	16,649
3) Bonos y Colocaciones Privadas	29,210	29,598	32,537	27,311	26,686
4) Fondo de Estabilización	3,500	0	0	0	0
5) Resto	14,992	14,800	14,762	13,801	14,191
B) Corto Plazo	4,991	5,468	5,535	4,673	4,060
II. Banco de México	13,279	10,315	9,663	9,389	9,088
Total (I + II)	111,564	104,246	106,522	98,880	97,409

Al cierre de diciembre de 1997 el saldo de la deuda pública externa (no incluye al Banco de México, ni a los valores denominados en moneda nacional en posesión de extranjeros) se ubicó en 88,321 millones de dólares, monto menor al de 98,285 millones de dólares registrado al final de 1996. La disminución referida se explica por el desendeudamiento neto de 7,716 millones de dólares antes consignado y por una contracción de 2,248 millones de dólares en el saldo, explicable por la apreciación del dólar norteamericano frente a otras divisas en las que está denominada parte de la deuda externa.

Colocación de Títulos de Deuda

Durante 1997 el sector público realizó una amortización neta de 1,659 millones de dólares por concepto de Títulos de Deuda denominados en moneda extranjera. Esto fue resultado de la combinación de pagos netos de 2,166 millones de dólares por bonos de largo plazo y de ingresos netos de 507 millones de dólares por papel comercial de corto plazo.

Las emisiones de bonos a largo plazo realizadas por el sector público produjeron ingresos brutos por 8,904 millones de dólares. Estos bonos se colocaron en los mercados de Estados Unidos, Alemania, Japón, Reino Unido, Canadá, Italia y en la divisa de la Unión Europea (ECU). Las entidades del

sector público que colocaron dichos instrumentos de renta fija fueron el Gobierno Federal (7,171 millones de dólares), Pemex (1,183 millones), Bancomext (300 millones) y Nafin (250 millones). Los bonos se colocaron a plazos de vencimiento de entre 1 y 20 años, y con un costo relativamente menor en comparación con el correspondiente a colocaciones de plazos similares realizadas el año anterior. Por su parte, las amortizaciones de bonos de largo plazo realizadas durante 1997 totalizaron 11,070 millones de dólares.

El flujo negativo que se observa en la colocación neta de valores en el exterior se explica fundamentalmente por la liquidación del saldo remanente de los Bonos Azteca emitidos en 1988, por un monto de 1,057 millones de dólares. Por otro lado, el gobierno decidió ejercer una opción de pago anticipado de las Notas Bancarias emitidas en 1996 por un monto total de 6,000 millones de dólares. Cabe recordar que los recursos obtenidos mediante la colocación de las notas bancarias se utilizaron en 1996 para amortizar anticipadamente parte del crédito otorgado por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos en 1995. A su vez, la amortización de las notas bancarias fue financiada con la obtención de recursos a mayor plazo y menor costo. Esta operación fue un componente fundamental de la estrategia del gobierno para refinanciar pasivos externos en condiciones más favorables, en un ambiente internacional propicio para este tipo de operaciones. Los principales beneficios de esta operación financiera fueron los siguientes:

- 1) La ampliación del plazo de vencimiento en 4.2 años.
- 2) La reducción de la tasa de interés de 8.39 por ciento a 7.98 por ciento
- 3) La liberación de la cobranza de la exportación petrolera que se entregó como garantía, inicialmente para los créditos del Tesoro de E.U.A. y, posteriormente, para las notas bancarias.

En 1997 el saldo de la deuda del sector público por concepto de papel comercial de corto plazo aumentó 507 millones de dólares. Los ingresos por este tipo de deuda

ascendieron a 5,053 millones de dólares, mientras que las amortizaciones fueron de 4,546 millones de dólares. El incremento en esta deuda provino de la combinación de una disposición neta de 560 millones de dólares de PEMEX y de una amortización neta de 53 millones de dólares efectuada por Nacional Financiera. Por su parte, Bancomext refinanció el total del vencimiento de papel comercial del año.

En 1997 el saldo de valores denominados en moneda nacional emitidos por el Sector Público en poder de extranjeros aumentó en 490 millones de dólares. Este flujo se conformó por incrementos en las colocaciones netas de Cetes (460 millones); Udibonos (62 millones), en tanto que se registraron reducciones netas en la tenencias de Bondes (30 millones) y Ajustabonos (2 millones).

Deuda del Banco de México

Durante 1997 el Banco de México amortizó 3,487 millones de dólares de su deuda externa y no efectuó disposición alguna de recursos provenientes del exterior. Estas amortizaciones constituyeron pagos al Fondo Monetario Internacional, de los cuales 797 millones de dólares correspondieron a los pagos programados por el Convenio de Facilidad Ampliada negociado en 1990; 155 millones de dólares de amortizaciones anticipadas de ese mismo crédito; y 2,535 millones de dólares de liquidaciones anticipadas del Crédito Contingente aprobado en 1995

Paquete de Apoyo Financiero

Cabe recordar que a raíz de la crisis económica a la que se vio sometido el país a finales de 1994, las autoridades mexicanas negociaron un Paquete de Apoyo Financiero de emergencia durante los primeros meses de 1995. Los recursos obtenidos provinieron tanto de Organismos Internacionales (Fondo Monetario Internacional, B.I.D. y Banco Mundial) como de las autoridades financieras de Estados Unidos y Canadá. El monto total de recursos a disposición del país mediante este paquete ascendió 51,637 millones de dólares, de los cuales se

usaron 28,636 millones de dólares. De este último monto, a finales de 1997 ya se habían amortizado 16,191 millones de dólares.

CUADRO 9
PAQUETE DE APOYO FINANCIERO
Flujos en millones de dólares

Concepto	1. Desembolsos		2. Amortizaciones		3. Disposiciones
	Periodo	Monto	Periodo	Monto	Netas (1-2)
A. Sector Público		13,250		10,500	2,750
a. Fondo de Estabilización					
1. Gobierno Federal		10,500		10,500	0
	Ene-Mar 95	3,000			3,000
	Abr-Jun 95	5,000			5,000
	Jul-Sep 95	2,500			2,500
			Ago-96	7,000	-7,000
			Ene-97	3,500	-3,500
b. Otros apoyos					
1. Nafin		2,750			2,750
1.1 BID Y BANCO MUNDIAL		2,750			2,750
	Jul-Sep 95	982			982
	Oct-Dic 95	291			291
	Ene-Mar 96	48			48
	Abr-Jun 96	80			80
	Jul-Sep 96	879			879
	Oct-Dic 96	262			262
	Ene-Mar 97	1			1
	Abr-Jun 97	62			62
	Jul-Sep 97	74			74
	Oct-Dic 97	71			71
B. Banco de México (a+b)		15,386		5,690	9,696
a. AFNA 1		2,355		2,362	-7
	Ene-Mar 95	2,355	Ene-Mar 95	118	2,237
			Oct-dic 95	787	-787
			Ene-96	1,457	-1,457
b. F.M.I.		13,031		3,328	9,703
	Ene-Mar 95	7,725			7,725
	Jul-Sep 95	3,667			3,667
	Oct-dic 95	1,639			1,639
			Ago-96	793	-793
			Ene-Mar 97	2,220	-2,220
			Abr-jun 97	315	-315
			Jul-Sep 97	0	0
			Oct-Dic 97	0	0
I. Total (A+B)		28,636		16,190	12,446

1 Correponde al Acuerdo Financiero de Norteamérica con las autoridades financieras de Estados Unidos y con el Banco de Canadá. Excluye el Swap de corto plazo de 1,000 millones desembolsado en enero y amortizado en marzo de 1995

* La diferencia entre desembolso y amortización refleja variaciones en el tipo de cambio dólar de E.U.A. a dólar Canadiense.

En 1997 las autoridades mexicanas efectuaron pagos netos por 5,827 millones de dólares correspondientes al Paquete Financiero antes mencionado. La mayor parte de las amortizaciones ocurrieron en enero de dicho año, cuando el Gobierno Federal haciendo uso de disponibilidades de recursos que mantenía en el exterior, pagó anticipadamente 3,500 millones de dólares al Departamento del Tesoro Norteamericano. El Banco de México también llevó a cabo amortizaciones anticipadas del financiamiento de emergencia que le había otorgado el Fondo Monetario Internacional en 1995. Tales pagos ascendieron a 2,535 millones de dólares.

Deuda de los Sectores Privado y Bancario.

Durante 1997 el sector privado no bancario y la banca comercial tuvieron un endeudamiento externo neto conjunto de 3,715 millones de dólares. Este flujo positivo se explica por la disposición neta de recursos del sector privado no bancario por 5,489 millones de dólares, toda vez que la banca comercial efectuó amortizaciones netas por 1,774 millones de dólares.

En 1997 las empresas privadas no bancarias ampliaron su acceso a los mercados financieros internacionales al recibir financiamiento externo neto por 5,489 millones de dólares, cifra ligeramente superior al doble del recibido en 1996, que había sido de 2,704 millones de dólares. Del total de recursos netos obtenidos, 2787 millones de dólares correspondieron a la colocación de valores, cifra que se compara con 736 millones de dólares obtenidos en 1996. A lo largo de 1997, el sector privado no bancario realizó 26 colocaciones de bonos y notas en el exterior, con plazos que van de 3 a 15 años, mismas que resultaron en ingresos brutos de 4,881 millones de dólares, monto superior al de 2,780 millones de dólares observado en 1996. Cabe hacer notar a fines de octubre de 1997 como consecuencia de la crisis asiática se deterioró la percepción del riesgo de economías emergentes, situación que frenó las colocaciones hacia finales del año en los mercados internacionales de capitales. Por concepto de crédito directo de la banca internacional, el sector privado no bancario obtuvo 2,639 millones de dólares, en tanto las empresas consiguieron

que de otras fuentes externas de financiamiento un monto neto de 63 millones de dólares.

La banca comercial realizó en 1997 amortizaciones netas de sus pasivos externos por 1,774 millones de dólares. Por concepto de líneas interbancarias con el exterior la banca comercial obtuvo financiamiento neto de 354 millones de dólares, mientras que por colocaciones de valores se efectuaron pagos netos por 55 millones de dólares. Debe advertirse que el flujo neto negativo que mostraron los pasivos externos de la banca comercial se originó en los primeros tres trimestres del año, toda vez que durante los últimos tres meses de 1997 se registró una entrada neta de 1,148 millones de dólares.

Anexo 4

REFORMAS AL SISTEMA FINANCIERO

A lo largo de 1997 se efectuaron diversas modificaciones de importancia a las disposiciones que regulan al sistema financiero. Para facilitar la comprensión de tales modificaciones se agruparon por temas, y dentro de cada tema, por orden cronológico, de acuerdo a su fecha de entrada en vigor. Estas se mencionan a continuación:

Tasas de Interés Interbancarias de Equilibrio

Debido a la necesidad de contar con una tasa de referencia para operaciones a plazo de 91 días, el Banco de México inició a partir del 9 de enero de 1997, el cálculo y publicación de la tasa de interés interbancaria de equilibrio de operaciones denominadas en moneda nacional al referido plazo. Se permitió a las instituciones de banca múltiple presentar cotizaciones el día hábil bancario inmediato siguiente a aquél en que se realicen las subastas de valores gubernamentales en el mercado primario, en múltiplos de una cantidad base.¹

A principios de julio, el Banco de México estableció que la información referente a la aplicación de los procedimientos para la determinación de las tasas de interés interbancarias de equilibrio podrá darse a conocer por el propio Banco a través de medios electrónicos, de cómputo o telecomunicación diferentes al Sistema de Atención a Cuentahabientes (SIAC-BANXICO).²

¹ Circular-Telefax 4/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

² Circular-Telefax 47/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

Asimismo, en el mes de octubre se precisó la manera en que se realizaría el cómputo del plazo por el que se presentan las cotizaciones para la determinación de las tasas de interés interbancarias de equilibrio en aquellos casos en que el día de vencimiento del plazo sea inhábil, estableciéndose que dicho plazo se ajustará al día hábil bancario anterior o posterior más cercano; dando en caso de igualdad, preferencia al anterior.³

Cheques Federales

Con el objeto de que las instituciones que actúan como corresponsales del Banco de México en las plazas en las que éste tiene sucursales efectuaran el pago de los cheques federales, a mediados de enero se estableció que las instituciones que pagaran los citados cheques debían presentarlos en cámara de compensación al corresponsal del Banco de México en la plaza, salvo en la ciudad de México, en cuyo caso debían presentarlos en la Oficina Central del Banco de México. El reembolso de los pagos de tales cheques realizados por las instituciones en la Ciudad de México se efectuaría fecha "valor día siguiente", siempre y cuando se recibiera en el Banco de México, a través del SIAC-BANXICO, el aviso del pago efectuado, a más tardar a las 19:30 horas del mismo día en que se realizara el egreso.⁴

Mediante Carta Circular de fecha 25 de septiembre de 1997, dirigida a las instituciones de crédito del país se comunicó a éstas que de conformidad con los artículos 12, fracción III, y Cuarto Transitorio de la Ley del Banco de México, a partir del 1º de abril de 1997 se dejaron de librar cheques federales y otros documentos con cargo a la cuenta corriente que el Banco Central le lleva a la Tesorería de la Federación. En congruencia con lo anterior, desde esa fecha ya no se expiden Cheques Federales ni los conocidos como Cheques de Tesorería.

³ Circular-Telefax 65/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

⁴ Circular-Telefax 5/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

Asimismo, se estableció que los referidos cheques, serían pagaderos hasta el 27 de septiembre del mismo año.

Plan Estratégico para hacer frente a Cambios en Sistemas Informáticos.

Con fecha 12 de febrero de 1997, el Banco de México resolvió que la Dirección General de las instituciones de crédito y de casas de bolsa deberían establecer un plan estratégico para hacer modificaciones a sus sistemas informáticos por el cambio de fecha en el año 2000, en donde se contemplaran los lineamientos que la institución o casa de bolsa se comprometiera a seguir en materia de equipos de cómputo y sistemas informáticos. Asimismo, con el objeto de coordinar los esfuerzos para evitar la crisis de los sistemas informáticos en el año 2000, se dispuso que el Banco de México presidiría un Comité integrado por un representante de cada una de las instituciones de crédito o casas de bolsa.⁵

Considerando la conveniencia de que la fecha de la información que las instituciones de crédito y casas de bolsa transmitan al Banco de México por medios electrónicos sea uniforme, se resolvió que los citados intermediarios deberán asentar la mencionada fecha empezando con el año, mes y día, expresando el año con cuatro dígitos.⁶

Subastas de Opciones de Venta de Dólares de los EE.UU.A.

En el mes de febrero de 1997, considerando que las condiciones favorables de la balanza de pagos se acentuaron durante ese año y que las circunstancias eran propicias para lograr un aumento más rápido del nivel de las reservas de

⁵ Circular-Telefax 6/97, dirigida a las instituciones de crédito del país y Circular 87/97, dirigida a las casas de bolsa.

⁶ Circular-Telefax 23/97, dirigida a las instituciones de crédito del país y Circular 88/97 dirigida a las casas de bolsa.

divisas del Banco de México sin trastornar el mercado de cambios, la Comisión de Cambios resolvió que se convocara a una nueva subasta de opciones de venta de dólares de los EE.UU.A. (dólares), en caso de que a más tardar el día quince de un mes se hubiere ejercido el ochenta por ciento o más de las opciones subastadas el mes anterior.⁷

A finales de julio la Comisión de Cambios, tomando en cuenta los resultados favorables que se obtuvieron en las subastas de opciones de venta de dólares que llevó a cabo el Banco de México, consideró conveniente incrementar el monto de referencia de este tipo de opciones a 500 millones de dólares.⁸

Sin embargo, debido a la rápida acumulación de activos internacionales, a las condiciones financieras internacionales y al monto de reservas alcanzadas por el Banco de México, la Comisión de Cambios consideró conveniente disminuir el 29 de septiembre el monto de las opciones a cuatrocientos millones de dólares y el 30 de octubre a doscientos cincuenta millones de dólares.⁹

Subastas de Venta de Dólares.

Tomando en cuenta la importante acumulación de reservas internacionales, la Comisión de Cambios consideró conveniente adoptar un mecanismo tendiente a moderar la volatilidad del tipo de cambio, para lo cual se permitió al Banco de México realizar subastas de venta de dólares, en las que el propio Banco convoca todos los días hábiles bancarios a una subasta de venta de doscientos millones de dólares. Las posturas tienen un precio mínimo equivalente al resultado de multiplicar por 1.02 el tipo de cambio que el Banco de México publica en el Diario

⁷ Circular-Telefax 9/97, dirigida a las instituciones de crédito del país.

⁸ Circular-Telefax 56/97, dirigida a las instituciones de crédito del país.

⁹ Circulares-Telefax 64/97 y 73/97, dirigidas a las instituciones de crédito del país.

Oficial de la Federación, el día de la subasta, a no ser que la subasta efectuada el día anterior hubiere dado lugar a ventas de dólares de los EE.UU.A. por parte del Banco de México, en cuyo caso, el precio mínimo de las posturas es el equivalente al resultado de multiplicar por 1.02 el precio promedio de las ventas efectuadas en la subasta precedente¹⁰.

Incorporación a Internet de la Circular que Regula las Operaciones Activas, Pasivas y de Servicios de las Instituciones de Banca Múltiple.

El 21 de febrero se incorporó en Internet la Circular 2019/95, con el fin de facilitar la consulta y cumplimiento de las disposiciones relativas a las operaciones activas, pasivas y de servicios que realizan las instituciones de banca múltiple. La dirección en Internet para consultar esta Circular es la siguiente:

http://www.banxico.org.mx/public_html/circulares/2019.html.¹¹

Colocación Primaria de Valores Gubernamentales.

A finales de febrero, se modificaron las reglas para la colocación de valores gubernamentales en el mercado primario, con el objeto de permitir la presentación de posturas de las instituciones de crédito de manera electrónica. Se eliminó la posibilidad de que las instituciones actúen por cuenta de terceros en este tipo de subastas y se permitió que las posturas que se tramiten de manera electrónica, se presenten el segundo día hábil bancario inmediato anterior a la fecha de colocación de los valores gubernamentales por subasta.¹²

¹⁰ Circular-Telefax 10/97, dirigida a las instituciones de crédito del país.

¹¹ Circular-Telefax 11/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

¹² Circular-Telefax 12/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple y Circular-Telefax 13/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo.

El 23 de octubre se previó el régimen aplicable a los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal emitidos con anterioridad a la fecha de su colocación, dándosele un tratamiento similar al de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión.¹³

Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA).

Con el objeto de evitar devoluciones de transferencias electrónicas de fondos ocasionadas por errores en el número de cuenta del beneficiario, el Banco de México resolvió que las instituciones de crédito deben informar a sus clientes titulares de cuentas de depósito a la vista, con o sin chequera, en cada uno de los estados de cuenta que entreguen a partir del mes de noviembre y meses subsecuentes, el número de cuenta único que dichos clientes deberán utilizar para recibir pagos a través del SPEUA y del Pago Interbancario que opera CECOBAN, S.A. de C.V.¹⁴

A partir del 1 de agosto se redujo el importe mínimo de las órdenes de pago que pueden tramitarse a través del SPEUA a cincuenta mil pesos, con el propósito de fomentar la utilización de dicho sistema.¹⁵

El 5 de diciembre se estableció que a partir del 2 de enero de 1998 las instituciones de banca múltiple deben dar a conocer en todas sus sucursales, mediante carteles, pizarrones o

¹³ Circular-Telefax 71/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple; Circular-Telefax 70/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo, y Circular 66/94 Bis 4, dirigida a las casas de bolsa.

¹⁴ Circular-Telefax 62/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple y Circular-Telefax 63/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo.

¹⁵ Circular-Telefax 52/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple, aplicable a las instituciones de banca de desarrollo por Circular-Telefax 53/97.

tableros, las comisiones que cobren por las transferencias electrónicas de fondos que efectúan.¹⁶

Programas de Apoyo Crediticio.

En el mes de marzo se dio a conocer el Esquema de Pagos Mínimos Equivalentes a Rentas del Programa de Beneficios Adicionales a los Deudores de Créditos para Vivienda, con el fin de beneficiar a aquellos deudores de créditos hipotecarios que no cuentan con liquidez suficiente para cubrir los pagos de esos créditos hipotecarios, aún cuando hubieren reestructurado su adeudo en unidades de inversión.¹⁷

El 23 de julio se comunicó a las instituciones de crédito, por una parte, los términos y condiciones con base en los cuales el Gobierno Federal otorgará financiamiento a los fideicomisos en los que se traspasen los créditos originalmente reestructurados bajo el Programa de Apoyo Crediticio a los Estados y Municipios que se constituyan conforme al Acuerdo de Beneficios Adicionales, y por la otra las Reglas de Operación del referido Acuerdo.¹⁸

El 22 de octubre el Banco de México difundió un oficio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el que se estableció el procedimiento para que se amortizaran los Cetes Especiales con fecha de vencimiento 23 de octubre de 1997, emitidos al amparo del Programa de Apoyo Crediticio para la Edificación de Vivienda en Proceso de Construcción y se adquirieran los Cetes Especiales con fecha de vencimiento 21 de octubre de 1999, emitidos en relación con el citado Programa.¹⁹

¹⁶ Circular-Telefax 86/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple, aplicable a las instituciones de banca de desarrollo por Circular-Telefax 87/97.

¹⁷ Circulares-Telefax 19/97 y 20/97, dirigidas a las instituciones de banca múltiple.

¹⁸ Circular-Telefax 51/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

¹⁹ Circular-Telefax 69/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

El 22 de diciembre se hizo del conocimiento de las instituciones de banca múltiple el oficio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por el que se establecen las Reglas de Operación a que deberán sujetarse dichas instituciones, a efecto de cancelar los créditos objeto de subrogación entre dichas instituciones, en vista de la posibilidad de efectuar la sustitución del acreditante de conformidad con el Addendum del Acuerdo de Beneficios Adicionales del Programa de Apoyo Crediticio a los Estados y Municipios.²⁰

El 31 de diciembre se dio a conocer un oficio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en donde dicha dependencia sustituye las Reglas de Operación del Esquema de Pagos Mínimos Equivalentes a Rentas, derivado del Programa de Beneficios Adicionales a los Deudores de Créditos para Vivienda.²¹

Incorporación de Ciertos Estándares en los Cheques.

En atención a diversas peticiones de la Asociación de Banqueros de México, A.C., para que se estableciera como obligatorio el uso de ciertos estándares en los cheques a fin de hacer más seguros tales documentos, el Banco de México determinó que a partir del 1 de julio de 1997 y hasta el 30 de junio de 1998, los esqueletos para la expedición de cheques que las instituciones entreguen a sus cuentahabientes deben cumplir con alguno de los dos conjuntos de especificaciones para el proceso automatizado siguientes: a) el descrito en la publicación denominada "Estándares para el proceso automatizado de cheques versión 3", o b) el establecido en los estándares "MCH1.1 Especificaciones del formato y contenido de la banda de caracteres magnetizables" y "MCH2.1

²⁰ Circular-Telefax 90/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

²¹ Circular-Telefax 94/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

Especificaciones de impresión de los caracteres magnetizables"; elaborados por la Asociación de Banqueros de México, A.C.²²

Se estableció que a partir del 1 de julio de 1997, las instituciones únicamente podrán autorizar a sus cuentahabientes a librar cheques en documentos distintos a los esqueletos especiales que les proporcionen, cuando dichos documentos cumplan con las especificaciones solicitadas.²³

De igual forma, se determinó que entrarán en vigor el 1º de julio de 1998, los estándares MCH1.1 y MCH2.1 antes comentados, así como el estándar "MCH3.1. Especificaciones de las Medidas Físicas de Seguridad a Utilizar para la Elaboración del Cheque", elaborados por la Asociación de Banqueros de México, A.C.²⁴

En el mes de junio, y atendiendo peticiones de la Asociación de Banqueros de México, A.C., en el sentido de que se precisara el tratamiento que se les daría a los cheques que se librarán a partir del 1 de julio de 1997 sin cumplir con las especificaciones antes señaladas, el Banco de México estableció que los cheques que se librarán a partir de dicha fecha sin cumplir con las especificaciones establecidas por el propio Banco de México, únicamente podrían ser recibidos por la institución librada para su pago en efectivo o acreditamiento en cuenta.²⁵

²² Circular-Telefax 21/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple y Circular-Telefax 22/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo.

²³ Circular-Telefax 21/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple y Circular-Telefax 22/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo.

²⁴ Circulares-Telefax 21/97 y 88/97, dirigidas a las instituciones de banca múltiple y Circulares-Telefax 22/97 y 89/97, dirigidas a las instituciones de banca de desarrollo.

²⁵ Circular-Telefax 45/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple y Circular-Telefax 46/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo.

Liquidación de Efectivo de Operaciones con Títulos o Valores en la S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL).

A partir del 1 de abril se modificaron diversas disposiciones, con el objeto de que la liquidación de efectivo de operaciones con títulos o valores realizada en Indeval comprendiera todos los títulos o valores depositados en dicha institución para el depósito de valores.²⁶

El 29 de octubre se precisó que la capacidad máxima del saldo deudor de la cuenta única en que cada institución de banca múltiple puede incurrir diariamente por concepto de la liquidación de sus operaciones con títulos y valores depositados en Indeval, no puede exceder de la cantidad que resulte menor de seis mil millones de pesos o dos tercios de la suma de todos los límites de exposición a riesgo que la institución participante en el SPEUA determine con respecto a las demás.²⁷ Este régimen entró en vigor a partir del 2 de febrero de 1998, debido a que se otorgó un régimen transitorio durante el período del 1 de diciembre de 1997 al 2 de febrero del siguiente año.²⁸

Asimismo, en el mes de octubre se precisó el monto de las líneas de crédito que las casas de bolsa pueden recibir de las instituciones para que puedan liquidar el saldo de la cuenta de control que les lleva Indeval, derivado de sus operaciones con títulos y valores depositados en esa institución para el depósito de valores y se determinó el procedimiento para distribuir el crédito ejercido en el evento de que dos o más instituciones

²⁶ Circular-Telefax 24/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

²⁷ Circular-Telefax 67/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

²⁸ Circulares-Telefax 72/97 y 74/97, dirigidas a las instituciones de banca múltiple.

hubieren abierto líneas de crédito a una casa de bolsa para la citada liquidación.²⁹

Subastas de Valores Gubernamentales en el Mercado Secundario.

Con el propósito de poder realizar operaciones con valores gubernamentales mediante subastas a través del Sistema de Atención a Cuentahabientes del Banco de México (SIAC-BANXICO) y de poderlas liquidar en Indeval, se estableció la posibilidad de que el Banco de México incremente la capacidad máxima del saldo deudor de la cuenta única de las instituciones para poder liquidar el importe de los valores gubernamentales que estén obligadas a recibir por este tipo de operaciones.³⁰

A partir del 11 de septiembre se estableció el régimen de asignación para las posturas que resulten empatadas en las subastas de compraventa de valores gubernamentales que realiza el Banco de México a través de medios electrónicos, señalándose que se atenderán en el orden que se reciban.³¹

Operaciones Financieras Derivadas.

A partir del 1 de abril se efectuaron diversas modificaciones a las disposiciones que regulan los mercados de derivados, con el objeto de permitir a las instituciones contar con alternativas adicionales que les permita cubrir sus riesgos de manera eficiente y competitiva así como de unificar el régimen de autorizaciones para celebrar estas operaciones.

²⁹ Circular-Telefax 67/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple, y Circulares 70/94 Bis 8, 70/94 Bis 9 y 70/94 Bis 10, dirigidas a las casas de bolsa.

³⁰ Circular-Telefax 29/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple, aplicable a las instituciones de banca de desarrollo mediante Circular-Telefax 33/97.

³¹ Circular-Telefax 60/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

Con el fin de alcanzar el primer objetivo, se les permitió a las instituciones de crédito operar con opciones de divisas en mercados reconocidos por el Banco de México, con opciones de divisas contra divisas realizadas fuera de mercados reconocidos; con opciones referidas al Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y futuros y opciones sobre Certificados de la Tesorería de la Federación a 91 días y opciones y futuros referidos a la tasa de interés interbancaria de equilibrio de operaciones denominadas en moneda nacional a 28 días, en mercados reconocidos por el Banco de México. En tanto que a las casas de bolsa se les autorizó a celebrar las tres últimas operaciones antes citadas.³²

Para el logro del segundo objetivo, se reguló en un mismo numeral lo relativo a las autorizaciones de los mercados de derivados regulados por el Banco de México.

Asimismo, se previó un nuevo procedimiento de novación a través de montos de referencia consolidados.

Tratándose de los mercados de futuros sobre tasas de interés nominales y sobre el nivel del Índice Nacional de Precios al Consumidor, y con el fin de dar un trato uniforme a todos los mercados de derivados en lo concerniente al régimen de garantías, se permitió a los intermediarios en estos mercados recibir en garantía títulos bancarios, derechos derivados de instrumentos de captación bancaria u otro tipo de garantías, salvo obligaciones subordinadas y acciones emitidas por entidades financieras o sociedades controladoras de grupos financieros.³³

A mediados de julio se amplió el plazo por el que Banco de México puede otorgar autorizaciones provisionales para operar

³² Circular-Telefax 26/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple, Circular-Telefax 49/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo y Circulares 86/96 Bis 1 y 89/97, dirigidas a las casas de bolsa.

³³ Circular-Telefax 39/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple y Circular-Telefax 40/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo.

en los mercados de derivados de 90 a 120 días y se estableció la obligación para los intermediarios que celebren operaciones de derivados entre sí, de cerciorarse de que su contraparte cuenta con la autorización correspondiente.³⁴

Por otra parte, a partir del 1 de diciembre se derogó el régimen aplicable a las coberturas cambiarias de corto plazo, debido a la reducción significativa de este tipo de operaciones al existir otros instrumentos que permiten cubrir los riesgos cambiarios.³⁵

Bonos Bancarios.

Con el objeto de que las instituciones de banca múltiple puedan llevar a cabo la emisión de bonos bancarios de manera más expedita, a partir del 15 de abril se eliminó la obligación de informar al Banco de México las características principales de la emisión a fin de que ésta diera su consentimiento o, en su caso, operara la afirmativa ficta para dicha emisión.³⁶

Considerando la conveniencia de que los bonos bancarios en moneda extranjera que emitan las instituciones se liquiden en la citada moneda, el Banco de México estableció que el pago de los bonos bancarios se efectuará a elección del beneficiario respectivo mediante situaciones de fondos en cuentas de depósitos bancarios denominados y pagaderos en moneda extranjera o mediante la entrega de documentos a la vista denominados en moneda extranjera y pagaderos en el extranjero.³⁷

³⁴ Circular-Telefax 48/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple, y Circulares 67/94 Bis 7, 68/94 Bis 2, 86/96 Bis y 89/97, dirigidas a las casas de bolsa.

³⁵ Circular-Telefax 78/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple; Circular-Telefax 79/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo, y Circular 91/97, dirigida a las casas de bolsa.

³⁶ Circular-Telefax 30/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

³⁷ Circular-Telefax 54/97; dirigida a las instituciones de banca múltiple, y Circular-Telefax 55/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo.

Operaciones con Valores a Cargo del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos Colocados en el Extranjero (BONOS UMS).

El 22 de abril se inició la operación en México de títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal en el extranjero, conocidos como Bonos UMS, con el fin de permitir a los intermediarios financieros mexicanos negociar con este tipo de valores en México, así como facilitar a los inversionistas mexicanos el acceso a estos instrumentos.

Se permitió que los Bonos UMS sean custodiados en Indeval y liquidados en el sistema de entrega contra pago del propio Indeval.

Se estableció que las instituciones de crédito y las casas de bolsa podrán realizar compraventas y reportos con estos títulos, asimismo, que el Banco de México no aceptará estos títulos como garantía de la línea de operación que otorga el propio Banco Central para la liquidación de operaciones con valores en Indeval.

Se determinó que en las operaciones con Bonos UMS que celebren las instituciones tanto por cuenta propia como de terceros, la transferencia de los valores y de los fondos respectivos debe efectuarse en la misma fecha valor, la cual no podrá ser posterior al tercer día hábil inmediato siguiente al de la concertación correspondiente. El mismo régimen se aplicó a las operaciones con Bonos UMS que celebren las casas de bolsa, en el entendido de que sólo pueden actuar por cuenta de terceros en operaciones de depósito de títulos en administración.

Se estableció que el monto de los Bonos UMS valuados a valor de mercado, que las instituciones y casas de bolsa adquieran por operaciones de compraventa, así como aquéllos que tengan derecho a recibir por actuar como reportadas, no deberá exceder del cinco por ciento de su capital neto o global,

según corresponda, calculado el día último del segundo mes inmediato anterior a aquél en que se registren las operaciones.³⁸

Posiciones de Operaciones con Títulos Denominados en Divisas, Emitidos, Avalados o Garantizados por el Gobierno Mexicano o Gobiernos Extranjeros.

El Banco de México considerando los riesgos en los que las instituciones de crédito y casas de bolsa pueden incurrir al comprar y vender valores de deuda, emitidos, avalados o garantizados por el Gobierno Mexicano o Gobiernos Extranjeros que no alcancen el grado de inversión BBB- ó Prime3, según la agencia Standard and Poors, ó Baa3 ó A-3, según la agencia Moody's Investors Service, estimó conveniente modificar el régimen de posiciones de las operaciones que celebran las instituciones de crédito y casas de bolsa con los valores citados. Para tal efecto, el Banco de México dispuso que al cierre de operaciones de cada día, las instituciones de banca múltiple pueden mantener una posición larga total y/o corta total, por la cantidad que resulte menor de: a) 500 millones de dólares, o b) el equivalente al 100 por ciento de la parte básica del capital neto, convertido en dólares. En tanto que las casas de bolsa podrán mantener una posición larga total y/o corta total, por la cantidad que resulte menor de: a) 40 millones de dólares, o b) el equivalente al 100 por ciento de la parte básica del capital global, convertido a dólares. Derivado de este régimen, se dejó sin efecto la disposición que limitaba las tenencias de Bonos UMS de las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa al cinco por ciento de su capital neto o global, respectivamente.³⁹

³⁸ Circular-Telefax 34/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple y Circulares 10-216 y 69/94 Bis 1, dirigidas a las casas de bolsa.

³⁹ Circular-Telefax 50/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple, y Circular 90/97, dirigida a las casas de bolsa.

Régimen de la Cuenta Única.

Con el fin de contar con instrumentos adicionales para el eficaz manejo de la política monetaria, se modificó a partir del 18 de abril, el régimen de la cuenta única para dar un tratamiento distinto al régimen de saldos diarios positivos con el régimen de saldos diarios negativos; sin embargo, debido a que tales modificaciones propiciaron una mayor competencia en el mercado de dinero, se decidió uniformar dichos regímenes.⁴⁰

Fideicomiso para la Administración de Financiamientos Externos.

El 28 de mayo se abrogó la Circular-Telefax 29/90, con lo que se dejó de considerar pasivo prohibido el financiamiento de entidades financieras del exterior, con recursos que provengan del pago anticipado por el Fideicomiso para la Administración de Financiamientos Externos (FAFEXT).⁴¹

Régimen de Inversión para las Operaciones en Moneda Extranjera y Condición a Satisfacer en el Plazo de las Operaciones en dicha Moneda.

El Banco de México, con el objeto de: a) que las instituciones de banca múltiple cuenten con un régimen más adecuado para administrar sus requerimientos de liquidez por las operaciones en moneda extranjera que celebran, y b) procurar que la captación en moneda extranjera sea estable y de mayor plazo, el 11 de noviembre de 1997, estableció un nuevo régimen de inversión para las operaciones en moneda

⁴⁰ Circulares-Telefax 31/97 y 41/97, dirigidas a las instituciones de banca múltiple, y Circulares-Telefax 32/97 y 42/97, dirigidas a las instituciones de banca de desarrollo.

⁴¹ Circular-Telefax 43/97, dirigida a las instituciones de crédito del país.

extranjera y una condición a satisfacer en el plazo de las operaciones en dicha moneda.

Conforme al citado régimen, las instituciones deben mantener invertido en activos líquidos, un monto no menor a la suma del resultado de multiplicar sus pasivos invertibles, cuyo plazo por vencer sea igual o menor de 60 días, por el factor que les corresponda, de acuerdo a los días por vencer de los pasivos.

Asimismo, se estableció que al cierre de operaciones de cada día, el monto de los derechos a favor de las instituciones, liquidables en moneda extranjera, debería ser igual o mayor al monto de las obligaciones a cargo de las instituciones, liquidables en moneda extranjera.

De igual forma, se señaló que para el cálculo del régimen de inversión mencionado y de la condición a satisfacer en el plazo de las operaciones en moneda extranjera, las instituciones deberán consolidar sus operaciones con las de sus sucursales, agencias y filiales en el extranjero, y las de las demás sociedades y entidades financieras en las que tales instituciones tuvieran participación.⁴²

Préstamo de Valores.

El 19 de noviembre se modificó la regulación del préstamo de valores para permitir que las instituciones de crédito y las casas de bolsa pudieran celebrar operaciones de préstamo de valores con acciones de mínima bursatilidad y aquellas que no cuenten con una clasificación con base en los criterios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., así como para permitir

⁴² Circular-Telefax 75/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple.

a las instituciones de crédito realizar operaciones de préstamo de valores por cuenta de terceros.⁴³

El 4 de diciembre se modificaron nuevamente las disposiciones de préstamo de valores, con el fin de prever los valores que deben recibirse en garantía cuando sean objeto de préstamo acciones que no cuenten con una clasificación con base en los criterios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V.⁴⁴

Operaciones con Pagarés de Indemnización Carretera con Aval del Gobierno Federal Emitidos por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (BANOBRAS), en su Carácter de Fiduciario en el Fideicomiso de Apoyo para el Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC).

A petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de Banobras, el 22 de diciembre se permitió que los pagarés de indemnización carretera con aval del Gobierno Federal fueran objeto de negociación en el país por parte de las instituciones de banca múltiple y casas de bolsa, dándoseles un tratamiento similar que a los Bonos UMS, salvo en que los citados pagarés pueden ser dados en garantía, por parte de las instituciones, al Banco de México.⁴⁵

⁴³ Circular-Telefax 76/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple; Circular-Telefax 77/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo y Circular 10-195 Bis 3, dirigida a las casas de bolsa.

⁴⁴ Circular-Telefax 84/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple; Circular-Telefax 85/97, dirigida a las instituciones de banca de desarrollo y Circular 10-195Bis 4, dirigida a las casas de bolsa.

⁴⁵ Circular-Telefax 92/97, dirigida a las instituciones de banca múltiple y 69/94 Bis 4, dirigida a las casas de bolsa.

Pasivos Bancarios y Obligaciones Objeto de Protección Expresa del Fondo Bancario de Protección al Ahorro y del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

El 26 de diciembre el Banco de México, en su carácter de Fiduciario en el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, publicó en el Diario Oficial los pasivos bancarios objeto de protección expresa, determinando que no serán objeto de protección los pasivos provenientes de obligaciones subordinadas; los que sean resultado de operaciones ilícitas, irregulares o de mala fe; los derivados de créditos que se otorguen entre instituciones bancarias participantes en sistemas de transferencias de fondos administrados por el Banco de México, para respaldar obligaciones a favor del propio Banco de México, así como las obligaciones a favor de intermediarios que formen parte del grupo financiero del cual el banco respectivo sea integrante.

En la misma fecha, el Banco de México publicó las obligaciones de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, objeto de protección del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, estableciendo que quedarían exceptuados de dicha protección los pasivos subordinados que, en su caso, llegaran a adquirir, así como los que sean resultado de actos ilícitos, irregulares o de mala fe, y las obligaciones a favor de intermediarios que formen parte del grupo financiero del cual la casa de bolsa y/o el especialista bursátil respectivo sean integrantes.

Disposiciones de Carácter General a que se Refieren los Artículos 115 de la Ley de Instituciones de Crédito Respecto de las Instituciones de Crédito y de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, 52 bis-3 de la Ley del Mercado de Valores Respecto de las Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles y 95 de la Ley General de

Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito en Relación a las Casas de Cambio.

El 10 de marzo de 1997 fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación las Disposiciones de carácter general a que se refieren los artículos 115 de la Ley de Instituciones de Crédito, 52 bis-3 de la Ley del Mercado de Valores y 95 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en relación a la prevención e identificación de conductas de lavado de dinero, delito tipificado en el artículo 400 bis del Código Penal para el Distrito Federal en Materia de Fuero Común y para toda la República en Materia de Fuero Federal. Dichas disposiciones se emitieron considerando la necesidad de establecer, conforme a los artículos mencionados, las acciones que las Instituciones de Crédito, las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, las Casas de Bolsa, los Especialistas Bursátiles y las Casas de Cambio deben realizar para prevenir y detectar actos u operaciones con recursos, derechos o bienes que procedan o representen el producto de un probable delito.

Mediante las disposiciones citadas se reglamenta lo relativo a las operaciones sospechosas y operaciones relevantes, entendiéndose por las primeras aquéllas que realice una persona física o moral y que puedan ubicarse en los supuestos del citado artículo 400 bis del Código Penal, y por las segundas aquellas operaciones que se realicen por un monto igual o superior a diez mil dólares. Asimismo, se regula lo referente a la identificación y conocimiento del cliente, ya sea persona física o moral, al reporte de operaciones sospechosas y relevantes, así como a los procedimientos que se seguirán internamente para detectar operaciones sospechosas y para proporcionar la información requerida por las autoridades relacionada con dichas operaciones. También se regula la confidencialidad sobre la información relativa a los reportes de operaciones sospechosas y relevantes, así como lo relativo a las sanciones

que se impondrán por el incumplimiento de dichas disposiciones.

El 10 de diciembre de 1997 se publicó en el Diario Oficial de la Federación un acuerdo por el que se prorroga al 1o. de abril de 1998, la entrada en vigor de la obligación de las Instituciones de Crédito, las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, las Casas de Bolsa, los Especialistas Bursátiles y las Casas de Cambio, de presentar los reportes de operaciones sospechosas y relevantes, sin perjuicio de la obligación de dar aviso a la Procuraduría Fiscal de la Federación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por conducto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de las operaciones que por sus características a juicio de los intermediarios señalados, puedan ser consideradas como operaciones sospechosas relevantes.

Anexo 5

FINANZAS PUBLICAS: REQUERIMIENTOS FINANCIEROS TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO (RFSP)

Los Requerimientos Financieros Totales del Sector Público (RFSP) comprenden el uso total de recursos financieros netos por parte del sector público¹, medidos a través de sus fuentes de financiamiento. Este concepto incluye los intereses devengados netos no pagados, los cuales no se incorporan en el déficit de caja sino hasta que se liquidan.

El cálculo de los RFSP que se presenta en esta sección, se realiza con y sin la consideración de los ingresos extraordinarios por desincorporación de empresas públicas. En 1997 los ingresos extraordinarios netos por la venta de entidades públicas captados por el Gobierno Federal ascendieron a 4.9 m.m.p., provenientes principalmente de las ventas del ferrocarril del Noreste y de Satélites Mexicanos, así como de los ingresos originados por el pago parcial por la enajenación del ferrocarril Pacífico Norte. Con estos recursos el saldo de los depósitos del Gobierno Federal en el Fondo de Contingencia al cierre de 1997 ascendió a 5.6 m.m.p..

En 1997 los RFSP medidos con base en el criterio devengado, tomando en cuenta los ingresos extraordinarios netos, ascendieron a 20.0 m.m.p., monto equivalente al 0.6 por ciento del PIB, en tanto que en 1996 se observó un superávit que representó 0.5 por ciento del PIB.

¹ En esta medición se define como sector público al Gobierno Federal, al sector paraestatal (organismos y empresas) y a los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento).

**FUENTES Y USOS DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS
 TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO EN 1997 ¹**
 Flujos en miles de millones de pesos

CONCEPTO	SIN INGRESOS EXTRAORDINARIOS	% PIB	CON INGRESOS EXTRAORDINARIOS	% PIB
FUENTES:				
REQUERIMIENTOS FINANCIEROS				
TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO 2	-24.9	-0.8	-20.0	-0.6
Financiamiento Externo Neto 3 (millones de dólares) 4	59.8	1.9	59.8	1.9
Financiamiento Interno Neto	-84.7	-2.7	-79.8	-2.5
Banco de México	28.2	0.9	33.1	1.1
Banca Comercial	19.0	0.6	19.0	0.6
Sector Privado 5	-51.3	-1.6	-51.3	-1.6
Casas de Bolsa	3.9	0.1	3.9	0.1
Valores Gubernamentales 6	-84.5	-2.7	-84.5	-2.7
USOS:				
REQUERIMIENTOS FINANCIEROS				
TOTALES DEL SECTOR PÚBLICO 2	-24.9	-0.8	-20.0	-0.6
Balance Económico	-41.0	-1.3	-36.1	-1.1
Gobierno Federal	-59.5	-1.9	-54.6	-1.7
Organismos y Empresas	18.5	0.6	18.5	0.6
Intermediación Financiera	16.1	0.5	16.1	0.5

1/ Déficit (-), Superávit (+)

2/ En este cálculo se elimina el efecto de las variaciones en el tipo de cambio, tanto del peso en relación al dólar, como del dólar respecto a otras monedas.

3/ El financiamiento externo neto se obtiene al deducir del total de las disposiciones, las amortizaciones y los aumentos de los saldos de activos financieros.

4/ Esta cifra incluye, tanto la deuda contratada directamente por el sector público, como otros recursos externos empleados por éste y que fueron obtenidos originalmente, entre otros, por las agencias de los bancos mexicanos en el exterior. Esta definición es diferente de la que se utiliza en la sección de balanza de pagos y en la de deuda externa de este Informe. En dichos apartados, el endeudamiento de las agencias se clasifica como pasivo de la banca múltiple.

5/ Comprende la captación neta de la banca de desarrollo.

6/ Esta constituido por la tenencia de valores en poder del sector privado. La tenencia de valores del gobierno federal en poder de los bancos se incluye en el financiamiento neto concedido por el sistema bancario.

En el periodo enero-diciembre de 1997 los RFSP excluyendo los ingresos extraordinarios, alcanzaron 24.9 m.m.p. (0.8 por ciento del PIB).

En el año objeto de este Informe, los RFSP con ingresos extraordinarios estuvieron integrados por una amortización de pasivos externos por 59.8 m.m.p. y por un financiamiento interno neto por 79.8 m.m.p. Con relación al financiamiento externo neto, éste se redujo como consecuencia del pago anticipado de pasivos externos. En el manejo del endeudamiento externo se siguió una política de reestructuración de créditos que permitió al país mejorar el

perfil de vencimientos y reducir el costo del servicio de la deuda. Entre las principales medidas tomadas por el Gobierno Federal destaca el pago anticipado al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos efectuado el 17 de enero de 1997, por 3,500 millones de dólares (m.d.). Mediante esta operación se liquidó con más de tres años de anticipación, la totalidad del crédito otorgado al Gobierno Federal en el marco del paquete de apoyo financiero concedido a México en febrero de 1995.

Otros pagos externos que sobresalen son: a) la cancelación de los Bonos Azteca por 1,057.6 m.d.; y, b) el pago anticipado de las Notas Bancarias por 6,000 m.d. efectuado el 6 de agosto de 1997, con recursos obtenidos por el Gobierno Federal, mediante diversas operaciones realizadas en los mercados internacionales de capital.

Con el sector externo se amortizaron pasivos en 1997, mientras que internamente el sector público obtuvo un financiamiento neto por 79.8 m.m.p. que se integró por los siguientes rubros: a) incremento en la colocación de valores gubernamentales (-84.5 m.m.p.); b) aumento en el financiamiento del sector privado (-51.3 m.m.p.); c) aumento en las disponibilidades con el Banco de México (33.1 m.m.p.); d) amortización de deuda con la banca comercial (19.0 m.m.p.); y e) aumento en las disponibilidades en casas de bolsa (3.9 m.m.p.).

En 1997 el déficit económico devengado² estimado a través de sus fuentes de financiamiento, excluyendo los ingresos extraordinarios, ascendió a -41.0 m.m.p. (1.3 por ciento del PIB). Este indicador resultó menor al observado en 1996, año en que alcanzó 1.7 por ciento del PIB. El déficit económico devengado con ingresos extraordinarios que se registró en el periodo enero-diciembre de 1997 (-36.1 m.m.p.) fue resultado del financiamiento recibido por el Gobierno Federal por -54.6 m.m.p. (1.7 por ciento del PIB) y de un superávit de 18.5 m.m.p. (0.6 por ciento del PIB) en organismos y empresas públicas.

² En la medición del balance económico devengado se incluye como sector público al Gobierno Federal y al sector paraestatal.

La intermediación financiera devengada representa los recursos destinados a financiar al sector privado y social por parte de la banca de desarrollo y de los fideicomisos oficiales de fomento. En 1997 dicha intermediación financiera alcanzó un superávit de 16.1 m.m.p., monto equivalente a 0.5 por ciento del PIB. El comportamiento observado por la intermediación financiera durante 1997 fue consecuencia de una selectiva colocación de crédito por parte de los intermediarios oficiales.

Anexo 6

DEUDA NETA DEL SECTOR PUBLICO¹

Durante 1997 el saldo de la deuda neta total del sector público tanto en su definición económica amplia como en la consolidada, conservó la tendencia descendente iniciada en 1995. En el año objeto de este Informe, el saldo promedio de la

¹ Los saldos de deuda están definidos en términos netos, es decir, a la deuda bruta total se le deducen los depósitos y activos financieros del sector público. Para el análisis de la deuda neta del sector público se consideran dos conceptos: la deuda económica amplia y la deuda consolidada con el Banco de México. El primer concepto comprende a los pasivos netos del Gobierno Federal y del sector paraestatal, así como al endeudamiento, los activos financieros y los resultados de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). En tal caso los acreedores son el sector externo, el sector privado, la banca múltiple, el Banco de México, los gobiernos estatales y municipales, otros intermediarios financieros del sector privado y los acreedores no sectorizados. Por otra parte, al consolidar al sector público amplio con el Banco de México, se incluyen también en la deuda pública neta, los activos y pasivos financieros del banco central con el sector privado, la banca comercial y el sector externo. Además se elimina el financiamiento neto otorgado por el instituto central al resto del sector público. Cabe señalar que por estas razones metodológicas, los conceptos referidos de deuda pública no son directamente comparables, si bien son congruentes con los que se presentan en el documento "Informe sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública" que la Secretaría Hacienda y Crédito Pública envía trimestralmente a la H. Cámara de Diputados. En particular, la deuda externa neta presentada por la SHCP, a diferencia de la reportada por Banco de México, excluye la deuda (y activos) del sector público ante agencias de bancos mexicanos en el extranjero, la posición deudora neta de PEMEX y algunos activos financieros del Gobierno Federal (en 1997, por ejemplo, no se consideraron los activos financieros de la banca de desarrollo en el exterior, así como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos en poder del Gobierno Federal). Por otra parte, la deuda interna neta que reporta la SHCP considera solamente a la deuda del Gobierno Federal generada a partir de la colocación de valores y por el fondo SAR-IMSS. Esta última diferencia metodológica se origina de la presentación de la deuda en lo correspondiente a la valuación de los valores gubernamentales. La SHCP presenta el endeudamiento en Cetes a su valor de colocación; los Bondes y Udibonos al valor nominal de los títulos; mientras que el endeudamiento en Ajustabonos incorpora la inflación del periodo. Por su parte, el Banco de México presenta todos los títulos públicos a valor de mercado.

deuda neta económica amplia medida con respecto al PIB registró una disminución de 6.3 puntos porcentuales, para cerrar en un nivel de 22.3 por ciento del PIB (ver cuadro 1). Por su parte, el saldo promedio de la deuda pública total consolidada con el Banco de México se ubicó en 20.6 por ciento del PIB, cifra que se compara favorablemente con la registrada en 1996 de 26.6 por ciento del producto (ver cuadro 2). El elevado crecimiento del PIB nominal conjuntamente con la estabilidad de los saldos de la deuda neta total del sector público, económica amplia y consolidada con el Banco de México, dieron lugar en 1997 a la caída de dichos saldos medidos con relación al tamaño de la economía. Tal evolución fue consecuencia de los resultados fiscales y macroeconómicos obtenidos en el año.

CUADRO 1
DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO:¹
DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MÉXICO
 Saldos promedio

AÑOS	Millones de Pesos			Porcentajes del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1,135	469	666	25.4	10.5	14.9
1981	1,755	776	979	28.4	12.6	15.8
1982	5,013	1,578	3,435	50.6	15.9	34.7
1983	10,607	2,996	7,611	58.1	16.4	41.7
1984	16,619	5,552	11,067	54.9	18.4	36.6
1985	26,754	8,027	18,727	54.7	16.4	38.3
1986	62,219	14,565	47,654	75.3	17.6	57.7
1987	143,857	37,665	106,192	70.9	18.6	52.3
1988	247,993	74,139	173,854	59.6	17.8	41.8
1989	287,504	89,285	198,219	52.4	16.3	36.1
1990	322,048	115,479	206,569	43.6	15.6	28.0
1991	317,397	136,503	180,893	33.4	14.4	19.1
1992	275,903	104,807	171,096	24.5	9.3	15.2
1993	247,063	88,724	158,339	19.7	7.1	12.6
1994	282,437	74,871	207,567	19.9	5.3	14.6
1995	540,206	-6,894	547,100	29.4	-0.4	29.8
1996	666,645	42,234	624,411	26.6	1.7	24.9
1997(p)	656,516	160,822	495,695	20.6	5.0	15.6

¹ Las cifras históricas de la deuda consolidada con Banco de México pueden no coincidir con las presentadas en Informes anteriores. Ello debido a revisiones metodológicas, resultantes de considerar nuevos conceptos de recursos y obligaciones del Banco de México, así como de las bancas comercial y de desarrollo.

(-) Significa que los saldos de los activos financieros son superiores a los saldos de la deuda bruta.

(p) Preliminar

Nota: Las sumas pueden no coincidir debido a redondeo.

Las condiciones de los mercados internacionales de capital permitieron a las autoridades financieras llevar a cabo operaciones de refinanciamiento anticipado del débito público externo, con lo que se mejoraron los plazos y costos de dicha deuda. Destacan en estas operaciones: la cancelación en el mes de enero de los 3,500 millones de dólares que se adeudaban al Tesoro de los Estados Unidos; la redención en marzo de los bonos Azteca por 1,057 millones de dólares; y el pago anticipado en agosto de Notas Bancarias por 6,000 millones. Para efectuar estos pagos, se colocaron bonos en los mercados internacionales de capital por un monto de 8,904 millones de dólares. Asimismo, el Gobierno Federal complementó los recursos externos disponibles con recursos captados internamente. Con estas operaciones se redujo el saldo promedio de la deuda externa en sus dos definiciones, económica amplia y consolidada con Banco de México.

CUADRO 2
DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO:¹
DEUDA ECONOMICA AMPLIA
Saldos promedio

AÑOS	Millones de Pesos			Porcentajes del PIB		
	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
1980	1,187	417	769	26.5	9.3	17.2
1981	1,806	716	1,090	29.2	11.6	17.6
1982	5,125	1,610	3,515	51.7	16.2	35.5
1983	10,936	3,019	7,917	59.9	16.5	43.3
1984	17,129	4,966	12,163	56.6	16.4	40.2
1985	27,580	7,645	19,935	56.4	15.6	40.8
1986	63,934	14,972	48,962	77.4	18.1	59.3
1987	148,149	29,518	118,631	73.0	14.5	58.4
1988	257,577	66,570	191,007	61.9	16.0	45.9
1989	302,218	99,381	202,837	55.1	18.1	37.0
1990	338,604	128,084	210,520	45.8	17.3	28.5
1991	339,552	131,280	208,272	35.8	13.8	21.9
1992	300,748	89,743	211,005	26.7	8.0	18.7
1993	274,631	61,526	213,105	21.9	4.9	17.0
1994	310,931	54,382	256,549	21.9	3.8	18.1
1995	575,130	42,018	533,111	31.3	2.3	29.0
1996	715,104	66,772	648,332	28.6	2.7	25.9
1997 (p)	709,773	95,206	614,567	22.3	3.0	19.3

¹ Las cifras históricas de la deuda económica amplia pueden no coincidir con las presentadas en Informes anteriores. Ello debido a revisiones metodológicas resultantes de considerar nuevos conceptos de recursos y obligaciones del Banco de México, así como de las bancas comercial y de desarrollo.

(p) Preliminar

Nota: Las sumas pueden no coincidir debido a redondeo.

En contraste con el mencionado comportamiento de la deuda externa neta, en 1997 el saldo de la deuda interna neta del sector público aumentó en sus dos definiciones: deuda económica amplia y deuda consolidada con Banco de México. Ello, tanto en términos nominales como medida como proporción del PIB. En particular, la deuda pública interna consolidada con el Banco de México creció 3.3 puntos porcentuales del PIB. Dicho aumento fue consecuencia de las operaciones de regulación efectuadas con el propósito de compensar la expansión monetaria que se hubiera generado por la acumulación de los activos internacionales en el instituto central. Ahora bien, tal acumulación de activos internacionales dio lugar a una disminución del endeudamiento externo neto al contarse con una mayor disponibilidad de recursos en el exterior. De esa manera, esto se traduce en una sustitución de deuda externa por deuda interna. Las operaciones de regulación monetaria que se efectuaron fueron: 1) una mayor colocación de títulos gubernamentales por parte del Banco de México por un monto equivalente al 1.4 por ciento del PIB y 2) un mayor endeudamiento neto del Banco de México con la banca comercial por 0.8 por ciento del PIB. En lo correspondiente a la deuda interna económica amplia, en 1997 ésta creció 0.3 puntos porcentuales del PIB con relación al nivel que había alcanzado el año anterior.

El saldo de títulos públicos creció 0.7 puntos porcentuales del producto al pasar de 160,760 m.p. en 1996 a 227,928 m.p. en 1997 (ver cuadro 3). La estrategia instrumentada con relación a la deuda interna persigue mejorar el perfil de sus vencimientos y contar con los recursos necesarios para el financiamiento del Gobierno Federal. Con relación al primero de estos objetivos, cabe comentar que durante el último trimestre de 1997 se realizaron colocaciones de Bondes a plazos de uno y dos años, así como de Udibonos a plazos de tres y cinco años, lo que permitió ampliar el perfil de vencimientos promedio de los valores gubernamentales en poder del público. En el año objeto de este Informe, los Udibonos se constituyeron en el título público que registró un mayor crecimiento en su saldo, mismo que pasó de 5,357 m.p. del cierre de 1996 a 36,678 m.p. al cierre de 1997. Esta última cifra, medida como

proporción del PIB se ubicó en 1.2 por ciento, mientras que había sido de 0.2 por ciento en diciembre de 1996. Los Cetes y luego los Bonos siguieron a los Udibonos, en cuanto a los valores gubernamentales con mayores crecimientos de su saldo. Por su parte, el valor de mercado de los Ajustabonos se redujo en 1997 en 9,966 m.p.

CUADRO 3
COLOCACION GLOBAL DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PUBLICO A TRAVES DE VALORES:
CIRCULACION TOTAL POR INSTRUMENTO
 Saldos corrientes en miles de millones de pesos, valor de mercado

AÑOS	Cetes ¹	Petrobonos	Bonos de Deuda Pública	Bonos de Indemnización Bancaria	Pagares	Bondes ¹
1990	72001	843	6504	33	1530	64513
1991	72374	0	0	0	48	57953
1992	59338	0	0	1	0	36848
1993	81014	0	0	1	0	17036
1994	39701	0	0	1	0	8316
1995	48590	0	0	1	0	44970
1996	62114	0	0	1	0	67849
1997 p/	94008	0	0	1	0	81768

AÑOS	Bonos de Reconstrucción Urbana	Obligaciones Empresas Públicas	Ajustabonos ¹	Tesobonos ¹	Udibonos ¹	Total de Valores
1990	20	475	14311	1202	-	161433
1991	23	0	38988	927	-	170314
1992	23	0	36271	923	-	133403
1993	23	0	33695	3842	-	135611
1994	8	0	28602	94679	-	171306
1995	0	0	39309	2352	-	135221
1996	0	0	25439	0	5357	160760
1997 p/	0	0	15473	0	36678	227928

^{1/} Excluye reportes y los depósitos constituidos con propósitos de regulación monetaria.

p/ Cifras preliminares.

Nota: Las sumas pueden no coincidir debido a redondeo.

Cabe destacar que en el cuarto trimestre del año la SHCP emitió un nuevo Bonde, cuyas características fueron: plazo de tres años, pagos trimestrales de intereses y seguro contra la inflación. Este instrumento se creó y emitió con tres finalidades: 1) fomentar el ahorro interno; 2) proveer de instrumentos de inversión a las sociedades de poder adquisitivo del ahorro de los trabajadores; y 3) ofrecer al público inversionista instrumentos líquidos en el corto plazo con rendimientos reales atractivos a mediano plazo.

Anexo 7

FLUJO DE FONDOS

La información sobre flujo de fondos muestra las corrientes de recursos entre los sectores privado, público y externo, que se efectúan en el sector real y a través del sistema financiero. En el cuadro que se presenta a continuación, las cifras correspondientes al sector bancario consolidan las operaciones de la banca comercial, la banca de desarrollo y el Banco de México. Por otra parte, el sector público incluye al Gobierno Federal y a las empresas y organismos públicos.¹

Cuando hay ajustes en el tipo de cambio, las variables denominadas en moneda extranjera se modifican al convertirlas a su equivalente en moneda nacional. Para una mejor medición de los flujos financieros, las cifras que se presentan en el cuadro anexo excluyen el efecto de la variación del tipo de cambio y están expresadas en porcentos del PIB.

¹ Las cifras que aquí se presentan corresponden a un concepto devengado. Por ello tales cifras pueden diferir de las reportadas en otras secciones de este Informe. Los títulos de deuda pública en poder del sector privado se desglosan en aquellos en poder de residentes del país y de residentes del exterior. Lo anterior es útil para la sectorización correcta de los flujos financieros y es congruente con la nueva presentación de la balanza de pagos.

**FLUJO DE FONDOS
INTERSECTORIAL DE LA ECONOMÍA (1)**
Porcentajes del PIB

	1996	1997
Sector Bancario		
Recursos canalizados al sector privado residente del país	3.8	1.6
+ Recursos canalizados sector público no financiero (Neto)	-0.5	-1.3
+ Cambio en activos sobre el exterior (Neto)	4.0	4.5
+ Recursos no clasificados del sector bancario (Neto)	1.2	0.9
= Recursos obtenidos del sector privado residente del país	8.4	5.7
Sector Privado Residente del País		
Recursos canalizados al sector bancario	8.4	5.7
+ Tenencia de títulos de deuda pública (2)	1.7	3.9
- Recursos obtenidos del sector bancario	3.8	1.6
- Recursos obtenidos del sector externo (Neto) (3)	4.1	7.8
a) Financiamiento (Neto)	4.3	4.8
b) Errores y omisiones (de balanza de pagos)	0.0	0.6
c) Discrepancia estadística	-0.2	2.4
= Oferta neta de recursos internos	2.2	0.2
Sector Público No Financiero		
Recursos obtenidos del sistema bancario	-0.5	-1.3
+ Títulos de deuda pública en poder del sector privado	2.0	4.0
Residentes del país	1.7	3.9
Residentes del exterior	0.3	0.1
+ Endeudamiento externo directo (4)	0.3	-1.5
= Déficit (+) o Superávit (-) del sector público no financiero	1.7	1.1
Sector Externo		
Oferta neta de recursos internos del sector privado residente del país	2.2	0.2
- Déficit (+) o Superávit (-) del sector público no financiero (5)	1.7	1.1
- Recursos no clasificados del sector bancario (Neto)	1.2	0.9
= Diferencia entre ahorro e inversión	-0.7	-1.8
= Saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos	-0.7	-1.8
+ Endeudamiento externo neto del sector público no financiero (4)	0.6	-1.4
Directo	0.3	-1.5
Títulos deuda pública en poder de residentes del exterior	0.3	0.1
+ Endeudamiento externo neto del sector privado residente del país (3)	4.1	7.8
+ Endeudamiento externo neto del sector bancario (6)	-3.4	-1.9
= Variación de la reserva neta del Banco de México	0.6	2.6

(1) Para 1997 se consignan cifras preliminares. El sector bancario incluye Banco de México, banca de desarrollo, banca comercial consolidada con sus agencias y la cartera cedida en redescuento por la banca a los fideicomisos oficiales de fomento.

El sector privado incluye empresas, personas físicas e intermediarios financieros no bancarios.

El sector público no financiero incluye Gobierno Federal y organismos y empresas públicas.

(2) Excluye los títulos de deuda pública en poder de residentes del exterior. Incluye SAR-IMSS.

(3) Cuenta de capital del sector privado más errores y omisiones de la balanza de pagos más la diferencia existente entre la información financiera y la de balanza de pagos (denominada discrepancia estadística).

(4) Deuda directa menos disponibilidades.

(5) Déficit o superávit devengado. Incluye ingresos extraordinarios por desincorporación de empresas públicas.

(6) Excluye la variación de la reserva internacional neta del Banco de México.

APENDICE ESTADISTICO

**INDICE DEL
APENDICE ESTADISTICO**

Cuadro	Pág.
1. Valor del producto interno bruto a precios de mercado: a precios corrientes y constantes.....	263
2. Indices de valor, volumen y precios del producto interno bruto a precios de mercado: base 1993 = 100	263
3. Balanza de pagos.....	264
4. Agregados monetarios.....	265
5. Base monetaria y crédito interno neto.....	266
Colocación global de deuda interna del sector público a través de valores	
6. Circulación total por instrumento.....	267
7. Circulación total por sectores tenedores.....	268
8. Finanzas públicas	269
9. Deuda del sector público Metodología convencional.....	270
10. Deuda económica amplia.....	271
11. Deuda consolidada con Banco de México	272

**VALOR DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS
DE MERCADO ***
Millones de pesos

Cuadro 1

AÑOS	A precios corrientes	A precios constantes
1988	416305	1042066
1989	548858	1085815
1990	738898	1140848
1991	949148	1189017
1992	1125334	1232162
1993	1256196	1256196
1994	1420159	1311661
1995	1837019	1230771
1996	2503814	1294489
1997 (p)	3182327	1385162

(p) Cifras preliminares

* Las cifras que aquí se incluyen, corresponden a la nueva serie del SCNМ con base en 1993.

FUENTE: Sistema de Cuentas Nacionales de México, Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

**INDICES DE VALOR, VOLUMEN Y PRECIOS DEL PRODUCTO
INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO**
Base 1993 = 100

Cuadro 2

AÑOS	INDICES		
	Valor (a)	Volumen (b)	Precios (c = a / b)
1988	33.1	83.0	39.9
1989	43.7	86.4	50.5
1990	58.8	90.8	64.8
1991	75.6	94.7	79.8
1992	89.6	98.1	91.3
1993	100.0	100.0	100.0
1994	113.1	104.4	108.3
1995	146.2	98.0	149.3
1996 (p)	199.3	103.0	193.4
1997 (p)	253.3	110.3	229.7

(p) Cifras preliminares.

FUENTE: "Sistema de Cuentas Nacionales de México", Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

BALANZA DE PAGOS (P)
Millones de dolares

Cuadro 3

CONCEPTO	1996	1997
I.- CUENTA CORRIENTE	-2330.3	-7448.4
A.- Ingresos	115493.5	131534.8
1.- Exportación de Mercancías	95999.7	110431.4
2.- Servicios No Factoriales	10779.0	11270.1
a) Viajeros	6933.5	7592.6
b) Otros	3845.5	3677.5
3.- Servicios Factoriales	4153.7	4560.4
a) Intereses	3306.7	3749.6
b) Otros	847.0	810.8
4.- Transferencias	4561.1	5272.9
B.- Egresos	117823.8	138983.2
1.- Importación de Mercancías	89468.8	109807.8
2.- Servicios No Factoriales	10230.9	11800.0
a) Fletes y Seguros	2509.9	3312.4
b) Viajeros	3387.2	3891.9
c) Otros	4333.8	4595.7
3.- Servicios Factoriales	18094.0	17349.9
a) Intereses	13360.9	12436.2
1) De valores moneda nacional ...	872.9	472.4
2) Otros intereses	12488.0	11963.8
b) Otros	4733.1	4913.7
4.- Transferencias	30.1	25.5
II.- CUENTA DE CAPITAL	4069.2	15410.6
A.- Pasivos	10410.4	8694.9
1.- Por créditos y depósitos	-12193.5	-8819.7
a) Banca de Desarrollo	-1246.0	-1020.9
b) Banca Comercial	-1720.0	-1978.4
c) Banco de México	-3523.8	-3486.8
d) Sector Público No Bancario	-7671.7	-5035.6
e) Sector Privado No Bancario	1968.0	2702.0
2.- Inversión Extranjera	22603.9	17514.6
a) Directa	9185.4	12477.5
b) De Cartera	13418.5	5037.1
1) Mercado accionario	2800.6	3215.3
2) Valores moneda nacional	907.5	584.8
a) Sector público	948.5	490.1
b) Sector privado	-41.0	94.7
3) Valores moneda extranjera	9710.4	1237.0
a) Sector público	8909.4	-1659.0
b) Banca Comercial	65.0	109.0
c) Privado no Bancario	736.0	2787.0
B.- Activos	-6341.2	6715.7
1.- En Bancos del Exterior	-6054.7	4859.6
2.- Créditos al Exterior	-624.7	-113.6
3.- Garantías de Deuda Externa	543.7	-707.7
4.- Otros	-205.5	2677.4
III.- ERRORES Y OMISIONES	34.6	2349.3
IV.- VAR. DE LA RESERVA NETA	1768.2	10493.7
Ajustes Oro-Plata y Valoración	5.3	17.8

(p) Cifras preliminares

AGREGADOS MONETARIOS
Saldos corrientes en millones de pesos

Cuadro 4

SALDOS AL FINAL DE:	Billetes y monedas en poder del público	Cuentas de Cheques m / n	Cuentas de cheques m / e	M1	Instrumentos bancarios líquidos (1)	M2	Instrumentos no bancarios líquidos (2)	M3	Instrumentos financieros a plazo (3)	M4
1980	195	267	30	492	754	1246	39	1285	114	1399
1981	282	330	44	656	1251	1907	68	1975	101	2076
1982	503	489	18	1011	2254	3265	262	3526	123	3649
1983	678	725	27	1430	3846	5275	416	5691	404	6095
1984	1119	1168	34	2321	6650	8971	724	9695	694	10390
1985	1732	1726	113	3570	9558	13128	1094	14222	1567	15789
1986	3059	2625	460	6145	19380	25525	2947	28472	4167	32639
1987	7318	5231	1567	14116	47389	61505	12364	73869	10660	84529
1988	13159	7652	1501	22312	65142	87454	34793	122247	12071	134317
1989	17992	10851	2549	31392	93638	125030	57691	182721	19818	202539
1990	24603	22912	2819	50334	132426	182760	75251	258010	38390	296400
1991	32416	74384	3095	109895	159033	268928	49103	318030	69759	387789
1992	38012	84478	3981	126471	197075	323547	51505	375051	89421	464472
1993	43228	101214	4469	148911	217847	366759	93020	459779	127957	587735
1994	52870	94163	8486	154519	230184	444704	135816	580520	148571	729091
1995	60655	88951	15762	165367	451531	616898	75839	692737	187316	880053
1996	Enero	82862	91049	15806	159717	453513	613230	82371	695601	891326
	Febrero	52230	92083	16932	161246	462040	623285	82385	705671	904099
	Marzo	54836	94551	18551	167938	481833	649771	77187	726958	931839
	Abril	51787	97766	19124	168677	480938	649615	84452	734067	948188
	Mayo	55891	98783	18747	173420	491861	665281	91842	757123	975011
	Junio	56752	103662	19600	180015	497818	677832	92281	770113	988559
	Julio	55523	106754	18953	181230	513372	694602	94491	789093	212225
	Agosto	55946	106174	19182	181302	520559	701861	98188	800050	226103
	Septiembre	55424	114244	19273	188941	516299	705240	106138	811378	234644
	Octubre	57622	113299	20987	191908	530876	722784	108657	831441	241359
	Noviembre	62917	118170	21899	202986	539934	742920	113703	856623	240846
	Diciembre	74091	134731	23856	232678	569606	802284	118440	920723	245477
1997	Enero	70050	128440	23550	222041	605073	827114	125375	952488	247997
	Febrero	68731	132485	22701	223917	613649	837566	131164	968730	255657
	Marzo	69392	141105	23929	234425	616021	850446	135080	985526	264298
	Abril	69059	141062	23323	233445	613518	846963	160482	1007445	273731
	Mayo	73552	140879	27022	241453	619605	861058	171535	1032593	279123
	Junio	72893	150511	26003	249407	629583	878990	180637	1059627	281226
	Julio	73547	151045	28135	252728	608140	860868	197853	1058721	293418
	Agosto	73586	155515	28249	257351	605097	862448	208226	1070674	299011
	Septiembre	72118	155860	28881	256859	610456	867315	221007	1088392	305537
	Octubre	76446	156442	30780	263668	634063	897731	226498	1124229	309615
	Noviembre	80870	164598	33004	278472	641975	920447	218890	1139336	315534
	Diciembre	94530	180686	30902	306118	665233	971350	218409	1189759	316921

NOTAS: Los saldos de los niveles agregados, pueden no coincidir con los de las sumas de sus componentes, como resultado del redondeo de las cifras.

(1) Instrumentos bancarios con vencimiento hasta un año de plazo y Aceptaciones Bancarias.

(2) CETES, PAGAFES, BONDES, TESOBONOS y Papel Comercial.

(3) Instrumentos bancarios con vencimiento a más de un año, PETROBONOS, BIBS, AJUSTABONOS, Bonos de Renovación Urbana, Obligaciones Quirografarias, Obligaciones Hipotecarias, Pagaré de Empresas Privadas, depósitos del Sistema de Ahorro para el Retiro (S.A.R.) y depósitos de FICORCA en el Banco de México.

BASE MONETARIA Y CREDITO INTERNO NETO

Saldos en millones de pesos

Cuadro 5

CONCEPTO	1996												1997														
	DIC.	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEP.	OCT.	NOV.	DIC.	DIC.	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SEP.	OCT.	NOV.	DIC.	
USOS DE LA BASE MONETARIA.....	83991	76721	75967	79549	77957	80684	80339	82744	82443	80934	84782	91063	108891														
Billetes y monedas en circulación.....	83991	76721	75967	79260	77957	80684	80339	82744	82413	80640	84679	91063	108735														
En el público.....	74091	70050	68731	69392	69059	73552	72893	73547	73586	72118	76446	80870	94530														
En caja de bancos.....	9900	6671	7236	9868	8898	7132	7445	9197	8826	8522	8233	10193	14205														
Depósitos bancarios en cuenta corriente.....	0	0	0	289	0	0	0	0	30	294	102	0	156														
FUENTES DE LA BASE MONETARIA.....	83991	76721	75967	79549	77957	80684	80339	82744	82443	80934	84782	91063	108891														
Reserva internacional 1).....	137803	148301	161088	158637	170936	176242	172764	175971	181284	189931	216157	209233	225930														
(Millones de dólares).....	17509	18960	20202	20002	21496	22262	21731	22489	23285	24442	25830	25474	28003														
Crédito interno neto 1) 2).....	-53812	-71580	-85121	-79088	-92978	-95559	-92425	-93228	-98841	-108997	-131375	-118170	-117039														
Tenencia neta de valores gubernamentales.....	10488	8146	7850	6092	0	0	0	0	0	0	0	0	0														
Crédito neto al Gobierno Federal 3).....	-16124	-36964	-41486	-36813	-45447	-45151	-39882	-39007	-43327	-51865	-62868	-70706	-46318														
Depósitos de empresas y organismos del sector público.....	-12	-8	-9	-10	-8	-7	-5	-5	-5	-8	-5	-6	0														
Depósitos de regulación monetaria netos.....	0	0	0	0	-2309	-10301	-17753	-23215	-28305	-33530	-37197	-34940	-34420														
Reportos.....	0	0	0	0	-20729	-20817	-19883	-27464	-27523	-25664	-18332	-6499	-9863														
Financiamiento neto a bancos.....	-4195	-18464	-30702	-35197	-18431	-18320	-18202	-20175	-18723	-19176	-15817	-14879	-29426														
Financiamiento neto a fideicomisos de fomento 4)5).....	11045	14959	15277	19320	19443	24452	28052	36153	36503	36863	32699	32984	18822														
Depósitos de organismos internacionales 6).....	-104508	-88705	-84117	-81812	-77033	-77482	-76822	-73690	-73370	-72959	-79292	-75905	-73319														
Posición neta de otros conceptos.....	8943	8828	7386	8484	10659	11154	11129	13202	14932	16337	8405	10729	16401														

BASE MONETARIA Y CREDITO INTERNO NETO

Saldos en millones de pesos

BASE MONETARIA.....	83991	76721	75967	79549	77957	80684	80339	82744	82443	80934	84782	91063	108891
Activos internacionales netos 7).....	49684	71376	87086	86373	103529	117548	113318	119569	128837	137611	156930	146865	159940
(Millones de dólares).....	6313	9125	10921	10891	13019	14848	14254	15281	16549	17709	18753	17881	19824
Crédito interno neto 8).....	34307	5345	-11119	-6824	-25572	-36864	-32979	-36825	-46393	-56676	-72148	-55802	-51049

NOTAS: Los saldos de los totales, pueden no coincidir con los de las sumas de sus componentes como resultado del redondeo de cifras.

1) Definida de acuerdo con la Ley del Banco de México que entró en vigor en abril de 1994.

2) Igual a base monetaria menos reserva internacional.

3) Incluye: Crédito directo menos depósitos en cuenta corriente de la Tesorería de la Federación menos otros depósitos del Gobierno Federal.

4) Créditos menos depósitos.

5) Incluye fideicomisos de fomento y Fameval.

6) Pasivos con el Fondo Monetario Internacional y apoyos a través del Fondo de Estabilización Cambiaria.

7) Este concepto está formado por la reserva bruta del Banco de México, más los créditos convenio con bancos centrales a más de seis meses, menos los pasivos a menos de seis meses derivados de convenios con bancos centrales, y menos los pasivos con el Fondo Monetario Internacional.

8) Igual a base monetaria menos activos internacionales netos.

COLOCACION GLOBAL DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PUBLICO A TRAVES DE VALORES */

CIRCULACION TOTAL POR INSTRUMENTO

Saldos corrientes en miles de millones de pesos, valor de mercado

Cuadro 6

SALDOS AL FINAL DEL PER.	CIRCULACION TOTAL DE VALORES	CETES (1)	PETROBONOS	BONOS DE DEUDA PUBLICA	BONOS DE INDEMNIZACION PARVULARIA	PAGAFES (1)	BONDES (1)	BONOS DE RECONSTRUCCION URBANA	OBLIGACIONES EMPRESAS PUBLICAS	AJUSTABONOS (1)
1980	618	54	14	550	...	...	...	...	...	...
1981	948	96	12	840	...	...	...	...	...	...
1982	2452	320	21	2106	...	...	...	...	5	...
1983	3486	618	31	2725	106	...	...	...	6	...
1984	4853	796	70	3855	125	...	...	...	7	...
1985	6047	2360	433	3115	127	...	...	...	12	...
1986	10462	8149	887	1199	109	97	...	7	15	...
1987	31723	28006	2658	341	92	118	359	15	135	...
1988	72971	41994	1257	6995	83	2289	20186	18	150	...
1989	121416	53973	867	6640	48	577	55677	18	194	3225
1990	161433	72001	843	6504	33	1530	64513	20	475	14311
1991	170314	72374	0	0	0	48	57953	23	0	38988
1992	133403	59338	0	0	1	0	36848	23	0	36271
1993	135611	81014	0	0	1	0	17036	23	0	33695
1994	171306	39701	0	0	1	0	8316	8	0	28602
1995	135221	48590	0	0	1	0	44970	0	0	39309
1996										
Enero	135912	47988	0	0	1	0	46644	0	0	40026
Febrero	131714	44369	0	0	1	0	48476	0	0	38867
Marzo	129636	42434	0	0	1	0	49541	0	0	37660
Abril	133593	44988	0	0	1	0	50572	0	0	38032
Mayo	137588	51261	0	0	1	0	50756	0	0	35341
Junio	138790	53611	0	0	1	0	51031	0	0	33372
Julio	141502	55013	0	0	1	0	52867	0	0	32247
Agosto	140285	53761	0	0	1	0	56122	0	0	28498
Septiembre	145470	54606	0	0	1	0	59857	0	0	28573
Octubre	150318	57250	0	0	1	0	62262	0	0	27531
Noviembre	153776	59630	0	0	1	0	64228	0	0	25847
Diciembre	160760	62114	0	0	1	0	67849	0	0	25439
1997 p/										
Enero	162471	60595	0	0	1	0	70822	0	0	23801
Febrero	168374	62762	0	0	1	0	73300	0	0	22535
Marzo	170054	63011	0	0	1	0	73528	0	0	20945
Abril	166773	60214	0	0	1	0	71923	0	0	18951
Mayo	171089	62339	0	0	1	0	73037	0	0	18101
Junio	174260	62173	0	0	1	0	75536	0	0	16617
Julio	177360	59469	0	0	1	0	78819	0	0	16284
Agosto	187445	64013	0	0	1	0	81544	0	0	16458
Septiembre	199557	72643	0	0	1	0	82753	0	0	16351
Octubre	211843	81739	0	0	1	0	82951	0	0	15699
Noviembre	221036	89242	0	0	1	0	82787	0	0	15407
Diciembre	227928	94008	0	0	1	0	81768	0	0	15473

*/ La presentación del cuadro de Deuda Interna cambió a partir de este año, debido a que el publicado en años anteriores es idéntico al que se incluye mensualmente en la Carpeta de Indicadores Económicos (cuadro I-18).

1/ Excluye los depósitos constituidos con propósitos de regulación monetaria.

p/ Cifras preliminares a partir del mes que se indica.

... No hubo movimiento

BANCO DE MÉXICO

COLOCACION GLOBAL DE DEUDA INTERNA DEL SECTOR PUBLICO A TRAVES DE VALORES +/-
CIRCULACION TOTAL POR SECTORES TENEDORES
Saldo corrientes en miles de millones de pesos, valor de mercado

Cuadro 7

SALDOS AL FINAL DE:	CIRCULACION TOTAL DE VALORES (1)	EMPRESAS PRIVADAS Y PARTICULARES	SECTOR PUBLICO NO BANCARIO	BANCO DE MEXICO	BANCA DE DESARROLLO	BANCA COMERCIAL	OTROS INTERMEDIARIOS
1980	618	41	10	566	1	0	0
1981	948	56	15	853	1	24	0
1982	2452	246	31	2094	4	76	0
1983	3486	470	73	2836	33	75	0
1984	4853	803	78	3880	26	66	0
1985	6047	1469	110	4289	48	131	0
1986	10462	3688	132	6179	132	331	0
1987	31723	14483	396	13174	813	2836	0
1988	72971	34837	584	21605	851	15094	0
1989	121416	56511	793	35102	1274	27737	0
1990	161433	82373	1302	39979	609	36517	653
1991	170314	75855	2602	34668	808	55450	931
1992	133403	76142	4680	30123	174	21054	1229
1993	135611	117005	4999	9865	51	2460	1231
1994	171305	141105	6501	-54067	2205	6122	0
1995	155221	95581	8953	13212	2886	14586	0
1996							
Enero	135912	108001	8563	12034	1334	5980	0
Febrero	131714	104570	10651	10536	2360	3596	0
Marzo	129636	102101	9567	15624	903	1440	0
Abril	133593	105900	11183	14262	1394	854	0
Mayo	137588	109308	11306	13337	1320	1786	0
Junio	138790	107157	13918	13127	2818	1770	0
Julio	141502	105516	16703	13417	4486	1380	0
Agosto	140285	108641	15780	11516	3422	927	0
Septiembre	145470	116125	15933	10641	1298	1473	0
Octubre	150318	120190	15739	10497	1931	1961	0
Noviembre	153776	121778	17574	10457	1477	2490	0
Diciembre	160760	132146	14158	10488	1890	2077	0
1997 p/							
Enero	162471	140409	13207	8146	6	704	0
Febrero	168374	131291	27346	7850	6	1881	0
Marzo	170054	130229	31929	6092	139	1664	0
Abril	166773	156356	30751	-2309	590	2115	0
Mayo	171089	163455	35388	-16301	782	2387	0
Junio	174260	174311	34836	-17753	457	2286	0
Julio	177360	188010	37799	-23215	285	1971	0
Agosto	187445	205046	33357	-28305	1679	3026	0
Septiembre	199557	214325	39728	-33530	802	4064	0
Octubre	211843	220904	41019	-37197	983	4280	0
Noviembre	221036	221510	37197	-34940	2368	1376	0
Diciembre	227928	216676	39560	-34420	2502	13471	0

+/- La presentación del cuadro de Deuda Interna cambió a partir del Informe Anual 1995, debido a que el publicado en años anteriores es idéntico al que se incluye mensualmente en la Carpeta de Indicadores Económicos (cuadro I-18).

1/ Excluye los depósitos constituidos con propósitos de regulación monetaria.

p/ Cifras preliminares a partir del mes que se indica.

... No hubo movimiento

FINANZAS PUBLICAS

Cuadro 8

CONCEPTO	1996		1997			
	Observado		Programado		Observado	
	Miles de millones de pesos	Porcentaje del PIB */	Miles de millones de pesos	Porcentaje del PIB */	Miles de millones de pesos	Porcentaje del PIB */
Ingresos del Sector Presupuestal	580.7	23.2	694.9	22.4	730.4	23.0
Gobierno Federal	392.6	15.7	471.8	15.2	503.3	15.8
Tributarios	226.0	9.0	282.6	9.1	310.8	9.8
No Tributarios	166.6	6.7	189.1	6.1	192.4	6.0
Organismos y Empresas 1/.....	188.2	7.5	223.1	7.2	227.2	7.1
PEMEX	73.4	2.9	94.2	3.0	85.8	2.7
Resto	114.8	4.6	128.9	4.2	141.4	4.4
Gasto Pagado del Sector Presupuestal ...	584.0	23.3	710.8	23.0	752.0	23.5
Programable Pagado	396.1	15.8	491.7	15.9	515.1	16.2
Diferimiento de Pagos (-) 2/.....	0.0	0.0	-15.0	-0.5	0.0	0.0
Programable Devengado	396.1	15.8	506.7	16.4	515.1	16.2
Servicios Personales	157.0	6.3	n.d.	n.d.	215.6	6.8
Otros Gastos	109.3	4.4	n.d.	n.d.	137.1	4.3
Materiales y Suministros	42.0	1.7	n.d.	n.d.	52.1	1.6
Servicios Generales	63.9	2.6	n.d.	n.d.	82.0	2.6
Erogaciones Extraordinarias .	3.4	0.1	n.d.	n.d.	3.0	0.1
Gasto de Capital	93.1	3.7	n.d.	n.d.	107.0	3.4
Inversión Física	75.9	3.0	n.d.	n.d.	99.1	3.1
Inversión Financiera	17.2	0.7	n.d.	n.d.	7.9	0.2
Ayudas, Subsidios y Transf.	36.7	1.5	n.d.	n.d.	55.4	1.7
Ayudas	5.7	0.2	n.d.	n.d.	7.4	0.2
Subsidios	13.9	0.6	n.d.	n.d.	15.1	0.5
Transferencias	17.1	0.7	n.d.	n.d.	32.9	1.0
No Programable	77.4	3.1	99.4	3.2	107.3	3.4
Adefas, Estímulos y Otros 3/	6.5	0.3	11.9	0.4	12.8	0.4
Participaciones a Edos. y Munic. ..	70.9	2.8	87.5	2.8	94.6	3.0
Intereses de la Deuda	110.5	4.4	119.7	3.9	129.6	4.1
Balance del Sector Presupuestal	-3.3	-0.1	-15.9	-0.5	-21.6	-0.7
Balance del Sector Bajo Control						
Indirecto Presupuestal	3.5	0.1	0.0	0.0	-3.0	-0.1
Balance Directo	2.0	0.1	0.0	0.0	1.7	0.1
Diferencia Ptes de Finan.	1.5	0.0	0.0	0.0	-4.7	-0.2
Balance Económico Público de Caja	0.3	0.0	-15.9	-0.5	-24.6	-0.8

FUENTE: Dirección General de Planeación Hacendaria y Dirección General de Política Presupuestal, SHCP.
n.d. No disponible.

*/ La suma de los porcentajes puede no coincidir con el total debido al redondeo.

1/ Excluye aportaciones al ISSSTE.

2/ Este renglón se incluye para convertir los datos del programa de un concepto de devengado a uno de caja, comparable con las cifras observadas.

3/ El rubro de otros corresponde a la variación en cuentas ajenas del Gobierno Federal.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO

Metodología convencional

Saldos a fin de periodo

Cuadro 9

CONCEPTO	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997(p)
Deuda Interna Neta											
(Millones de pesos)											
Enero	52015	115881	159374	202093	214953	203305	167499	167446	269503	270161	368698
Febrero	54309	123599	163306	205674	216250	200036	167993	172938	276455	261995	345380
Marzo	57848	124790	166132	190052	216634	192784	170343	179472	306610	271743	363014
Abril	58611	128314	169400	190728	218087	189992	165760	170907	256949	265620	357177
Mayo	62707	131610	172967	196200	217519	187536	166391	175091	257206	266237	352835
Junio	67616	133873	173432	197145	214868	181902	170890	180319	237052	294284	375692
Julio	72061	137570	181347	200082	212582	183924	172406	179287	244676	290792	384661
Agosto	76087	140056	182649	201329	212074	171545	173316	177631	242191	281606	388721
Septiembre	79636	142944	180497	203476	201642	170712	174273	182115	238556	289558	384951
Octubre	86471	145627	185061	206630	202305	170388	171477	183431	260062	291422	408892
Noviembre	91934	151329	188802	208806	199987	165980	168809	185568	275293	310099	422168
Diciembre	110515	152147	192528	215761	206151	171333	174017	265450	291428	349417	455380
Deuda Externa Neta											
(Millones de dólares)											
Enero	50699	55136	53353	52865	53220	49718	43592	41022	40103	56896	56611
Febrero	49985	55191	53365	52812	53135	49608	42882	41261	39754	58482	58020
Marzo	50515	56026	53122	53132	52755	49617	42956	41182	42217	58896	57685
Abril	53714	55683	53122	53414	52374	49186	42422	41207	44962	58457	57834
Mayo	53465	55353	52958	53203	52058	47282	42319	41117	46393	58484	58713
Junio	53298	55375	52924	52737	51628	45972	42247	40835	45919	60405	60180
Julio	53349	55179	53115	52714	51624	45469	41762	41131	49341	60492	59460
Agosto	53323	55053	53057	52716	51248	45013	41609	41337	50360	57523	53597
Septiembre	53247	55101	53020	52686	50362	45067	41567	41649	50265	61093	52894
Octubre	53016	54865	53060	52464	49429	45481	41065	41806	50092	60857	52967
Noviembre	53769	54637	53308	52364	49088	45369	41546	41334	50537	59869	52015
Diciembre	52747	54341	53184	52622	48368	45804	41441	41036	51637	61820	52855

(p) Cifras preliminares

DEUDA ECONOMICA AMPLIA
Saldos a fin de periodo

Cuadro 10

CONCEPTO	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997(p)
Deuda Interna Neta												
(Millones de pesos)												
Enero	10010	23060	46886	87613	114890	136598	117510	68255	54001	65476	35531	102869
Febrero	10312	23402	52260	89681	111260	138671	113804	65837	55721	60032	25801	89511
Marzo	11096	24516	56127	93120	125820	140052	105734	66698	54426	56262	43608	93116
Abril	12073	23218	59603	95817	125904	139750	103899	61006	45031	40121	43832	73627
Mayo	12826	24864	63517	99204	130642	141604	99463	56887	49957	36291	45424	70842
Junio	14018	27047	66025	98143	127879	137110	92148	61451	49337	50041	75329	91745
Julio	15432	29204	69589	102738	132716	134887	88450	59149	55176	37657	66951	80336
Agosto	16317	31119	71548	102943	131603	132338	76196	58879	53950	30074	78202	93242
Septiembre	17505	32364	74106	101026	129931	118359	72512	61525	53944	35000	87933	86057
Octubre	18434	35750	74844	104796	132029	116792	71588	60041	53570	27483	86793	97104
Noviembre	20165	37483	79711	107013	134215	114625	65902	58797	59888	28578	98440	113702
Diciembre	21481	42183	84622	110476	140115	124569	69708	59788	67607	37211	113415	150322
Deuda Externa Neta												
(Millones de dólares)												
Enero	76517	80384	85229	83769	81201	71936	69828	66623	69077	73858	87588	76412
Febrero	77057	79807	85103	83628	83516	71762	68977	66674	70486	73898	88519	76514
Marzo	76731	80780	84949	82208	71196	70504	68910	68146	71536	77541	89075	76823.2
Abril	77530	84319	84668	82268	71294	69762	68770	68778	71739	81175	87899	76092.9
Mayo	77021	84083	84164	81064	71622	67585	67158	69487	72337	82398	86382	77130.9
Junio	77042	83750	83217	81082	71676	66825	67359	69220	72473	82301	85112	80227.4
Julio	77468	83565	83037	81964	73121	66831	67709	69063	74158	85368	86078	78361.8
Agosto	78341	83907	82803	81288	73733	66396	68552	69315	74636	85676	85944	78279.4
Septiembre	78153	83742	82471	81710	74514	68793	68567	69463	74854	83855	84409	78367.1
Octubre	77778	84260	83332	81851	75586	68522	67952	68553	76042	83959	82777	78774.4
Noviembre	77694	85666	83644	82208	75093	68886	66678	68431	74617	84705	80879	77286.7
Diciembre	80093	85391	84814	80562	72629	69181	66407	68515	75131	87639	79849	76522.5

(p) Cifras preliminares

DEUDA CONSOLIDADA CON BANCO DE MEXICO

Saldos a fin de periodo

Cuadro 11

CONCEPTO	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997(p)
Deuda Interna Neta												
(Millones de pesos)												
Enero	10388	24541	58156	80945	101752	132009	130887	90737	94789	35888	13401	126828
Febrero	10586	25311	64547	82620	104031	136745	130799	89330	105835	10279	5341	129610
Marzo	11214	27581	72089	83841	104269	139429	121093	88791	94827	-11306	17102	133992
Abril	12146	30572	76416	85391	106513	141995	121624	92623	62666	-16533	15134	117077
Mayo	12545	33001	79435	85989	111901	145409	114442	87935	68597	-14520	18168	132266
Junio	13177	36212	79072	87131	113398	141016	107063	89039	63691	-7177	40460	151160
Julio	14038	39289	77297	91956	120881	139502	102958	86294	69271	-11566	40498	140898
Agosto	15086	42063	76728	92086	120084	135187	90173	86614	69881	-17159	55116	163906
Septiembre	16076	44256	77395	91801	119250	127788	87476	90739	67226	-13680	54495	164714
Octubre	17680	47249	75452	94766	122072	128169	84988	89883	70296	-29170	57399	191308
Noviembre	19390	48665	74871	95882	127877	132999	80708	76419	63711	-21687	72703	211201
Diciembre	22455	53237	78210	99009	133723	137790	85469	96272	67656	13909	116996	266901
Deuda Externa Neta												
(Millones de dólares)												
Enero	72935	76508	76087	81213	80523	67058	57799	50883	47005	74964	86565	67422
Febrero	73887	75528	75740	80945	80611	65828	55641	50453	45424	78823	87076	65384
Marzo	73820	75460	74139	80052	73144	63909	56015	52290	49587	83906	87147	65949
Abril	74623	75286	73469	80170	72452	61942	55042	49745	58109	86038	86404	63169
Mayo	74771	74799	73125	79622	72145	59127	54302	50567	58183	85208	84108	62324
Junio	75689	74051	73284	79885	71160	58133	54572	51414	59654	85875	83130	66024
Julio	76772	73562	75432	80219	71588	57736	55045	51298	61219	86758	82943	63035
Agosto	77128	73619	76196	79338	71849	57721	56139	51238	61117	86121	81891	61570
Septiembre	76874	73359	76722	79809	72440	57937	55693	51217	62098	83720	80745	60771
Octubre	76147	74167	78784	79921	73157	56890	55410	50108	61953	84836	78027	59437
Noviembre	75961	75963	81295	80473	71237	54886	53553	53820	65196	85273	75445	59331
Diciembre	76751	76254	82643	79421	68512	57494	53169	47937	72086	87685	73628	56707

(p) Cifras preliminares

BALANCE GENERAL



BANCO DE MEXICO

5 DE MAYO NUM. 2 MEXICO 06059, D.F.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997 MILLONES DE PESOS

<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO</u>	
RESERVA INTERNACIONAL ACTIVOS INTERNACIONALES PASIVOS A DEDUCIR	\$ <u>225,930</u> 232,822 (6,892)	FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	\$ 73,319
CREDITO AL GOBIERNO FEDERAL	0	BASE MONETARIA BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACION DEPOSITOS BANCARIOS EN CUENTA CORRIENTE	<u>108,801</u> 108,736 155
VALORES GUBERNAMENTALES	0	DEPOSITOS EN CUENTA CORRIENTE DEL GOBIERNO FEDERAL	35,210
CREDITO A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y DEUDORES POR REPORTE	83,248	OTROS DEPOSITOS DEL GOBIERNO FEDERAL	11,108
PARTICIPACIONES EN ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES	6,211	DEPOSITOS DE EMPRESAS Y ORGANISMOS PUBLICOS	0
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO	1,351	DEPOSITOS DE REGULACION MONETARIA	34,420
OTROS ACTIVOS	52,258	OTROS DEPOSITOS BANCARIOS Y ACREEDORES POR REPORTE	38,090
	\$ <u>368,998</u>	DEPOSITOS DE FONDOS DE APOYO A INTER- MEDIARIOS FINANCIEROS	21,159
		ASIGNACIONES DE DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	3,157
		OTROS PASIVOS	16,771
		<u>CAPITAL CONTABLE</u>	
		CAPITAL	3,037
		RESERVAS DE CAPITAL	23,650
		REMANENTE DE OPERACION DEL EJERCICIO POR APLICAR	<u>186</u>
		CUENTAS DE RESULTADOS DEL EJERCICIO	9,092
		CONSTITUCION DE RESERVAS DE CAPITAL	(4,906)
		REMANENTE ENTREGADO AL GOBIERNO FEDERAL	(4,000)
			\$ <u>368,998</u>

CUENTAS DE ORDEN \$ 10,881,921

El presente Balance General por el ejercicio financiero terminado el 31 de diciembre de 1997, se formuló de acuerdo con las disposiciones aplicables de la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México, los lineamientos específicos prescritos por su Junta de Gobierno, las normas de información financiera interna, en apego a sanas prácticas de Banca Central, y a los principios de contabilidad generalmente aceptados que le son aplicables. En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 38 del Reglamento, la Reserva Internacional corresponde a la definición que se contiene en el artículo 19 de la Ley; los Valores Gubernamentales se presentan netos de las tenencias de esos títulos después de descontar los depósitos de regulación monetaria, sin considerar en este rubro los valores adquiridos o transmitidos mediante reportos y los afectos a la reserva para cubrir obligaciones de carácter laboral, en caso de saldo acreedor, éste se ubica en el rubro Depósitos de Regulación Monetaria; el Crédito a Intermediarios Financieros y Deudores por Reporto incluye a la Banca Comercial, la Banca de Desarrollo, al Fondo Bancario de Protección al Ahorro, al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores y a los fideicomisos de fomento. Los Depósitos de Fondos de Apoyo a Intermediarios Financieros incluyen a los del Fondo Bancario de Protección al Ahorro y a los del Fondo de Apoyo al Mercado de Valores. Los saldos en moneda extranjera se valorizaron al tipo de cotización del día y el Capital Contable refleja un superávit de \$1,669 por la actualización de activo fijo e inventarios.

DR. GUILLERMO ORTIZ MARTINEZ
GOBERNADOR

LIC. JORGE ESPINOSA DE LOS MONTEROS GUERRA
DIRECTOR GENERAL DE ADMINISTRACION INTERNA

C.P. GERARDO ZUÑIGA VILLARCE
DIRECTOR DE CONTABILIDAD

Hemos examinado el balance general del Banco de México al 31 de diciembre de 1997 y los estados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera, que le son relativos, por el ejercicio terminado en esa fecha. Dichos estados financieros son responsabilidad de la Administración del Banco Central. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestra auditoría.

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, las cuales requieren que la auditoría sea planeada y realizada de tal manera que permita obtener una seguridad razonable de que los estados financieros no contienen errores importantes y de que están preparados de conformidad con las disposiciones aplicables de la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México. La auditoría consiste en el examen, con base en pruebas selectivas, de la evidencia que soporta las cifras y revelaciones de los estados financieros; asimismo, incluye la evaluación de las prácticas contables utilizadas, de las estimaciones significativas efectuadas por la Administración y de la presentación de los estados financieros tomados en su conjunto. Consideramos que nuestro examen proporciona una base razonable para sustentar nuestra opinión.

Los estados financieros han sido preparados siguiendo los requerimientos de información financiera prescritos en la Ley y el Reglamento Interior del Banco de México, y los principios de contabilidad generalmente aceptados que les son aplicables, describiéndose en las notas a los estados financieros los aspectos relevantes de los rubros del balance.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Banco de México al 31 de diciembre de 1997 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los cambios en su situación financiera, por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos contables descritos anteriormente.

RUIZ, URQUIZA Y CIA., S. C.
C. P. Carlos A. García Cardoso